
Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

ANEVAR®

ASOCIAŢIA NAŢIONALĂ A EVALUATORILOR DIN ROMÂNIA

Appraisal Institute
200 W. Madison
15th Floor
Chicago, IL 60606
USA

Asociaţia Naţională a Evaluatorilor
Str. Scărlătescu, nr. 7, 011158,
sector 1, Bucureşti
România

MULŢUMIRI

ANEVAR mulţumeşte Appraisal Institute din Statele Unite ale Americii pentru posibilitatea de a traduce şi edita cartea *The Appraisal of Real Estate*, ediţia a 13-a, care a servit ca bază pentru ediţia a treia canadiană.

De asemenea, ANEVAR doreşte să mulţumească IROVAL – CERCETĂRI ÎN EVALUARE SRL şi firmei Realtech Services SRL pentru serviciile de traducere, precum şi următoarelor persoane care au acţionat în calitate de verificatori ai textelor traduse şi de editori:

- dr. ec. Sorin V. Stan
- ing. ec. Doru Puiu Tiberiu
- dr. ing. Irina Bene
- ing. Carmen Panait
- ing. Corneliu Şchiopu

ANEVAR atrage atenţia cititorilor şi utilizatorilor acestei cărţi că, în cazul apariţiei unor neînţelegeri, controverse, dispute, litigii etc., generate de interpretarea diferită a unor cuvinte sau fraze din cauza traducerii, singurul document de referinţă este *The Appraisal of Real Estate*, ediţia a 13-a, editată de Appraisal Institute – SUA, în anul 2008. Un exemplar al acestei cărţi poate fi consultat la biblioteca ANEVAR.

Acest text a fost tradus în limba română de către ANEVAR, care este unicul responsabil de acurateţea acestei traduceri.

ISBN 978-973-0-11047-0

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE

Fiţi bineveniţi la cea de-a treia ediţie canadiană a Evaluării proprietăţii imobiliare! Timp de peste 60 de ani, *Evaluarea Proprietăţii Imobiliare* a stat în slujba evaluatorilor nord-americani şi a clienţilor lor, fiind depozitarul cunoştinţelor de evaluare imobiliară. Cea de-a 13-a ediţie a volumului elaborat de Appraisal Institute din Statele Unite, care reprezintă baza acestei a treia ediţii canadiene, a continuat această tradiţie, concentrându-se asupra oferirii unei baze solide pentru înţelegerea largă şi completă a evaluării proprietăţii imobiliare.

Această a treia ediția a *Evaluării Proprietății Imobiliare* apare într-un moment în care evaluatorii au de-a face cu provocarea piețelor și așteptări crescute ale acționarilor, angajatorilor și clienților. Economiile și piețele au fost extrem de nesigure la data publicării dar, în aceste condiții de incertitudine, evaluatorii pot conta pe *Evaluarea Proprietății Imobiliare* care continuă să fie o resursă fundamentală, de referință pentru profesie.

Pe măsură ce tehnologia și piața serviciilor de evaluare a proprietății imobiliare evoluează, se schimbă instrumentele necesare unui evaluator; revizuirile acestui text sunt un răspuns la această evoluție. De exemplu, având în vedere disponibilitatea crescută de date de piață și posibilitățile calculatoarelor moderne, utilizatorii rapoartelor de evaluare doresc să vadă o utilizare mai mare a statisticii și modelării în practica evaluării. În consecință, această ediție acordă o atenție sporită statisticii, transferând subiectul din anexe într-un capitol separat care prezintă pe larg teoria și conceptele discutate în edițiile anterioare. De asemenea, sunt reflectate informații privind standardele noi de date și instrumentele tehnologiei informației, precum și multitudinea de surse de date la dispoziția evaluatorilor de proprietăți imobiliare în secolul al XXI-lea.

Ca şi tehnologia informaţiei, tehnicile din construcţii şi proiectare s-au schimbat în ultimii ani, pe măsură ce problemele legate de sustenabilitatea economică şi de mediu se bucură de o audienţă mai largă. Evaluatorii încă colectează date de piaţă şi discută despre tehnicile de evaluare adecvate în cazul clădirilor verzi; acest text include o discuţie asupra arhitecturii şi dezvoltării sustenabile, care ar trebui să alimenteze gândirea şi discuţiile asupra acestui subiect în anii următori.

Dacă privim în urmă la evenimentele recente din profesia de evaluator şi din lumea largă a afacerilor, repercusiunile crizei creditelor subprime au lovit puternic, amintind de criza economiilor şi creditării din a doua parte a anilor '80. Practicile creditării care au alimentat recenta cădere a pieței sunt familiare evaluatorilor cu o practică îndelungată, iar necesitatea unui angajament hotărâtor către standardele profesionale şi comportamentul etic este în creştere. În condițiile scandalurilor financiare şi examinării minuțioase din partea auditorilor şi contabililor, evaluatorii de proprietăți imobiliare au noi oportunități de diversificare a expertizei proprii, pentru obținerea de opinii bazate pe piață a valorii juste pentru raportare financiară. *Evaluarea Proprietății Imobiliare* urmăreşte acum cu atenție sporită conceptul de valoare justă şi evaluare pentru raportare financiară.

Standardele profesionale de evaluare continuă să evolueze an de an. Ediția a treia a *Evaluării Proprietății Imobiliare* reflectă edițiile curente ale Standardelor Uniforme Canadiene ale Practicii Evaluării Profesionale, ale Codului de Etică Profesională al Appraisal Institute din Canada şi ale Standardelor Internaționale de Evaluare. Deşi nicio carte nu poate ține pasul cu modificările din edițiile succesive ale acestor documente, această ediție incorporează modificările cele mai importante din ultimii ani, cu un accent deosebit asupra procesului de dezvoltare a unei arii de aplicare adecvate în misiunile de evaluare.

Sprijinul directorilor şi personalului Appraisal Institute din Statele Unite, care ne-au pus la dispoziție textul pentru editare în această ediție canadiană, a fost esențial şi este extrem de apreciat. Elaborarea acestui text a fost posibilă doar prin contribuția a zeci de evaluatori reputați, lectori şi consultanți, menționați în Mulțumirile de mai sus şi în continuare. Referenții şi consultanții care şi-au oferit în mod voluntar serviciile pentru acest proiect au demonstrat în mod clar încrederea în şi angajamentul lor pentru profesie şi lărgirea bazei de cunoştințe, reprezentată de conținutul acestei cărți. Efortul lor este extrem de apreciat, şi expertiza lor în sălile de curs, în tribunal sau pe teren se poate vedea în multiplele îmbunătățiri, mai mici sau mai mari, pe care cititorii le vor descoperi în aceste pagini.

La publicarea ediției americane a acestei cărți, Appraisal Institute din Statele Unite a recunoscut implicarea activă a multor profesionişti din domeniul proprietății imobiliare, şi Appraisal Institute doreşte să mulțumească următorilor contributori, recenzori sau consultanți: Mark F. Bates, MAI, Peter D. Bowes, MAI, Andrew P. Brorsen, MAI, SRA, Theddi Wright Chappell, MAI, Stephanie Coleman, MAI, SRA, Ron D. DeVries, MAI, SRA, Julian Diaz, MAI, SRA, John D. Dorchester Jr., MAI, Robert W. Dunham, MAI, SRA, Larry O. Dybvig, MAI, Don M. Emerson, MAI, SRA, Stephen F. Fanning, MAI, Jeffrey Fisher, Kenneth G. Foltz, MAI, SRA, W.West Foster, MAI, Howard C. Gelbtuch, MAI, Brian A. Glanville, MAI, Craig M. Harrington, SRA, Alan Hummel, SRA, Thomas O. Jackson, MAI, Jeffrey A. Johnson, MAI, Bruce A. Kellog, MAI, Thomas R. Kirby, MAI, SRA, David C. Lennhoff, MAI, SRA, Mark R. Linné, MAI, Kenneth M. Lusht, MAI, SRA, Joseph C. Magdziarz, MAI, SRA, George R. Mann, MAI, SRA, Stephen A. Manning, MAI, SRA, Richard Marchitelli, MAI, Michael S. MaRous, MAI, SRA, Maureen Mastroieni, MAI, Mark R. Rattermann, MAI, SRA, Stephen D. Roach, MAI, Don (Randy) Scheidt, MAI, SRA, John A. Schwartz, MAI, Lee B. Smith, MAI, Gary P. Taylor, MAI, SRA, Chris Thorne, Lee H. Waronker, MAI, SRA, Danny K. Wiley, SRA, Marvin L. Wolverton, MAI şi Janis F. Young, MAI, SRA.

O recunoaştere specială trebuie acordată lui Richard Marchitelli, preşedintele Colectivului de Revizuire a Publicaţiilor al Appraisal Institute din Statele Unite şi membrilor colectivului său de dezvoltare a textelor, care au condus colectivele de revizuire a secţiunilor textului şi ale manuscrisului final: Peter Bowes, Don Dorchester, Stephanie Coleman, Stephen Fanning, Joseph Magdziarz, Mark Rattermann, Stephen Roach şi Marvin Wolverton. Contribuţia lor a fost de nepreţuit.

Larry Dybvig, AACI, Papp, MAI
Editor
Vancouver, 2010

CAPITOLUL 1

PROPRIETATEA IMOBILIARĂ ȘI EVALUAREA ACESTEIA

Pământul (terenul) oferă baza pentru desfăşurarea activităţilor sociale şi economice. El este atât o marfă corporală, cât şi o sursă de bogăţie. Fiind indispensabil vieţii şi oricărei societăţi, pământul este important pentru multe discipline de studiu, cum ar fi dreptul, economia, sociologia şi geografia. Fiecare din aceste discipline dau proprietăţii imobiliare o accepţiune uşor diferită de celelalte.

În vastul domeniu al dreptului se discută probleme legate de dreptul de proprietate şi de dreptul de folosinţă asupra pământului. În economie, pământul este privit ca unul din cei patru factori de producţie, alături de muncă, de capital şi de coordonarea antreprenorială. Pământul oferă multe din elementele naturale care contribuie la avuţia unei naţiuni. Finanţele aplică principiile economice specifice unei economii de piaţă, pentru furnizarea capitalului necesar tranzacţionării proprietăţii şi sprijină participanţii pe piaţă să acţioneze în cunoştinţă de cauză şi în mod prudent. Sociologia se ocupă de dubla natură a pământului:

- ca o resursă pe care oamenii trebuie să o împartă între ei;
- ca o marfă ce poate fi deţinută, tranzacţionată şi utilizată în mod individual.

Geografia descrie caracteristicile fizice ale pământului şi activităţile celor care îl utilizează.

Atât juriştii, economiştii, cât şi sociologii şi geografii au aceeaşi accepţiune asupra caracteristicilor pământului:

- fiecare parcelă de teren este unică din punct de vedere al poziţiei şi al compoziţiei;
- pământul este imobil, din punct de vedere fizic;
- pământul este durabil;
- oferta de pământ este limitată fizic;
- pământul este util oamenilor.

Pământul (terenul) este cercetat și analizat de diverse discipline – de administrație, juridice, economice, geografie și de studiile de mediu.

Evaluatorii de proprietăţi imobiliare consideră aceste caracteristici ca fiind fundamentul valorii proprietăţii imobiliare. În contrast cu caracterul fizic al pământului, valoarea este un concept economic. Evaluatorii recunosc conceptele de teren utilizate în alte discipline, dar sunt

mai mult preocupați de modul în care piața cuantifică valoarea. Piețele reflectă atitudinile și acțiunile oamenilor ca răspuns la forțele economice și sociale și la constrângerile legislației și la servituțile legale.

CONCEPTUL DE PĂMÂNT (TEREN)

Deși pământul și construcțiile sau amenajările atașate pot fi percepute ca având o existență fizică, există și alte concepte, mai puțin evidente, referitoare la pământ. Aceste concepte ne ajută să înțelegem importanța pământului și furnizează fundamentele pentru sistemele valorii pământului.

Din punct de vedere geografic și al mediului înconjurător

Studiul pământului include luarea în considerare a caracteristicile sale fizice, ca și a diverselor combinații dintre acestea, într-o anumită arie. Fiecare parcelă de teren este unică, amplasamentul ei fiind un atribut foarte important. Utilitatea terenului și cea mai bună utilizare a acestuia pot fi afectate în mod semnificativ de caracteristicile fizice, precum și de alte considerente (cunoscute prin termenul general de geografie).

Pământul este supus transformării prin acțiunea unor factori. Procesele fizice și chimice permanente îi schimbă suprafața, procesele biologice determină răspândirea diverselor forme de viață, iar procesele socio-economice influențează locuirea pământului de către oameni și activitatea acestora pe pământ. Împreună, toate aceste procese afectează modul de utilizare al pământului.

Pământul poate fi utilizat pentru multe scopuri:

- agricultură;
- comerț;
- industrie;
- rezidențial;
- recreere.

Tot astfel, deciziile referitoare la utilizarea terenului pot fi determinate de mulți factori:

- climă;
- topografie;
- răspândirea resurselor naturale, a centrelor populate, a industriei;
- tendințele economice, demografice, tehnologice și culturale.

Influența fiecăruia din acești factori variază de la parcelă, la parcelă. Trăsăturile geografice sunt de mare utilitate pentru evaluatori. Importanța caracteristicilor fizice, cum ar fi topografia, solurile, apa și vegetația sunt recunoscute ca decisive, dar la fel de importante sunt și altele, ca de exemplu, densitatea demografică, dotările, serviciile și mișcările de bunuri și persoane. Optica geografică asupra terenului, care se referă la resursele naturale, la localizarea industriei și a piețelor curente și potențiale, oferă multe elemente volumului de cunoștințe cerut pentru evaluarea proprietății imobiliare.

Din punctul de vedere administrativ și juridic

Formele de utilizare a pământului sunt determinate de organizarea socială. În țările în care nu există dreptul de a deține și de a tranzacționa terenul, statul este cel care reglementează utilizarea terenului. În țările cu economie de piață liberă există legi care reglementează utilizarea terenului. Pentru a înțelege modul în care diversele forțe afectează regimul

funciar, trebuie mai întâi să recunoaştem rolul fundamental al legii.

Atitudinea unei societăţi faţă de cultură, politică, stat şi economie se reflectă în legislaţia existentă. Legislaţia nu se ocupă de caracteristicile fizice ale pământului, ci de drepturile şi obligaţiile ce decurg din diferitele drepturi asupra pământului. În Canada se utilizează o legislaţie derivată din dreptul civil britanic, care prevede că deţinătorul curent al terenului are mai degrabă dreptul individual de a deţine şi utiliza pământul (permisiunea acordată de Coroană de a deţine terenul), decât dreptul de proprietate.

În Statele Unite, persoanele îşi menţin dreptul de a deţine şi utiliza terenul în scopul unui câştig, în timp ce legislaţia dă dreptul persoanelor să utilizeze terenul. Cu alte cuvinte, legislaţia recunoaşte conflictul posibil între dreptul de proprietate privat şi utilitatea publică. În multe zone mai puţin dezvoltate ale globului, terenul nu poate fi deţinut în proprietate privată, drepturile asupra lui fiind reţinute de alţii. De exemplu, în Fiji, terenurile sunt considerate ca fiind deţinute de sate, iar deciziile de respectare a utilizării acestora se iau de şeful ereditar local. Ocupanţii nativi ai unor astfel de terenuri nu au siguranţa deţinerii terenului, existând astfel riscul de a pierde construcţiile ridicate pe teren.

Alegerea de către primii locuitori ai Canadei de a rămâne strâns legaţi de Imperiul Britanic a avut un impact major asupra dezvoltării drepturilor imobiliare din Canada. Sistemul canadian al dreptului asupra pământului, denumit drepturi reale imobiliare, nu permite acelaşi nivel al drepturilor şi libertăţilor asupra terenului, la fel cu cele recunoscute în sistemul din SUA.

În Statele Unite, proprietarii de teren deţin, de obicei, şi dreptul de proprietate asupra resurselor minerale din subsolul terenului lor; în Canada acest drept nu este recunoscut.

La început, monarhia britanică deţinea drepturile asupra terenului, dar în prezent guvernul canadian deţine drepturile de proprietate asupra majorităţii terenurilor din Canada. Întregul teren din Canada este subiectul drepturilor Coroanei (guvernul federal). Legislaţia care guvernează drepturile reale imobiliare s-a aflat sub controlul provinciilor, începând cu Constituţia Confederativă din anul 1867. Proprietarii de terenuri plătesc redevenţe provinciilor, pentru a obţine dreptul de explorare, care reprezintă o parte importantă din venitul provincial. Proprietarii de terenuri nu profită niciodată în urma descoperirii de resurse minerale în subsolul terenului lor.

„Pământul, pentru cel care îl are, este până la cer şi până în adâncuri". Această maximă străveche stă la baza următoarei definiţii date de lege:

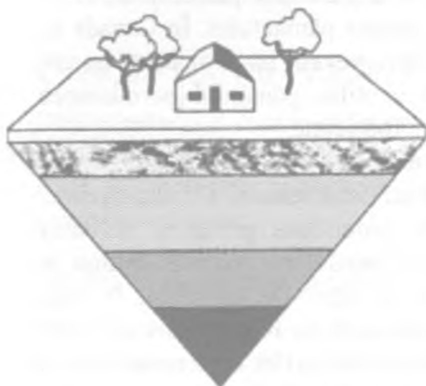
> Pământul ... cuprinde nu numai terenul sau solul, ci şi tot ce ţine de acesta, fie de la natură, cum ar fi pomii şi vegetaţia, fie realizate de mâna omului, cum ar fi casele şi alte clădiri. El include nu numai suprafaţa acestuia, ci şi tot ce se găseşte în subsolul sau deasupra acesteia. Astfel că, în teoria juridică, suprafaţa pământului este doar o parte dintr-o piramidă răsturnată al cărei vârf se găseşte în centrul Pământului şi care străpunge suprafaţa pământului prin punctele ce marchează conturul terenului respectiv şi continuând până la ceruri.[1]

Această definiţie sugerează că dreptul de proprietate asupra pământului include posesiunea integrală a acestuia, de la centrul Pământului, până la frontierele universului. Totuşi, în practică, sfera drepturilor de proprietate privată este limitată legal din cauza reglementărilor şi restricţiilor impuse de stat, la nivel federal, provincial şi municipal.

---

[1] Werner, R. J. şi Kratovil, R. 1993. *Real Estate Law*, ed. a 10-a, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall Inc., P.4

Figura 1.1: Spațiul aerian și subteranul aferente parcelei de teren



Întrucât proprietatea funciară poate fi limitată, drepturile asupra proprietății sunt subiect de lege.[2] Valoarea acestor drepturi este subiectul evaluării proprietății imobiliare.

Legislația care reglementează utilizarea și amenajarea terenurilor în Canada lasă proprietarilor multă libertate în acest sens. Totuși, această libertate nu este nelimitată. Ideea de bază a proprietății private este de a lăsa libertate deplină de utilizare, atâta timp cât aceasta nu afectează excesiv drepturile celorlalți. În trecut, testul utilizării raționale o constituiau interesele proprietarilor învecinați. În ultimul timp, conceptul utilizării raționale și-a lărgit sfera, incluzând și mediul social și cel geografic. Însă, multe litigii au rezultat din controversa asupra noțiunii de utilizare rațională.

Aspectele juridice care îi interesează pe evaluatori sunt următoarele:

- servituțile;
- reglementările cu privire la dreptul de acces;
- restricțiile de utilizare;
- înregistrarea și transmiterea titlurilor.

În plus, evaluatorii trebuie să cunoască bine reglementările provinciale și locale, care au prioritate în jurisdicția referitoare la teren.

Din punct de vedere economic

Pământul este o entitate fizică care include drepturi de proprietate inerente, care pot fi limitate în interesul societății. De asemenea, pământul este o sursă importantă a avuției, care, în termeni economici, poate fi măsurat în bani sau valoare de schimb. Pământul și produsele sale au valoare economică numai când sunt transformate în bunuri sau servicii care sunt utile, dorite, plătite de consumatori și limitate ca ofertă. Conceptul economic de teren ca sursă a avuției și ca obiect al valorii este pivotul central al teoriei evaluării.

Conceptul economic teren reflectă o lungă istorie a gândirii asupra surselor și bazelor valorii, gândire cunoscută sub denumirea de teoria valorii.[3] Teoria valorii contribuie la elaborarea definițiilor valorii utilizate în evaluări și în literatura evaluării și constituie o parte importantă a raționamentelor pe care este fundamentată practica evaluării profesioniste.

---

[2] Vezi "1991 Analysis of Property Rights and the Constitution – Government of Canada Collection" *dsp-psd .tpsgc.gc.ca/Collection-R/LoPBdP/BP/bp268-e.htm*

[3] Wendt, P.F. 1974. *Real Estate Appraisal: Review and Outlook.* Athens, Ga.: University of Georgia Press. P.17.

Din punct de vedere social

Societatea modernă este din ce în ce mai preocupată de modul în care este utilizat pământul şi de cel în care se repartizează drepturile. Oferta de pământ fiind limitată, cererea tot mai mare de teren impune o utilizare tot mai intensivă a terenului. Deseori apar conflicte din cauza unor puncte de vedere diferite despre utilizarea adecvată a pământului. Unii cred că pământul aparţine tuturor celor care vor să-i păstreze frumuseţea naturală şi funcţiile ecologice importante. Alţii îl văd doar ca pe o marfă vandabilă. Ei cred că numai proprietatea privată asupra pământului deserveşte interesul societăţii.

De exemplu, dezvoltatorul unui centru comercial propus sau al unui parc de afaceri poate privi o anumită parcelă de teren ca fiind un spaţiu verde construibil, dintr-o locaţie accesibilă şi dorită, dintr-o arie de piaţă definită. În schimb, locuitorii zonei pot susţine că, acela fiind locul bătăliei de la 1812, el trebuie protejat de stat, în cazul în care contribuabilii pot fi convinşi să susţină financiar amenajarea unui monument istoric. Aceste păreri contradictorii nu schimbă drepturile asupra proprietăţii apărate de constituţie şi nici conceptele de piaţă aferente pământului, ci reflectă mai degrabă conflictul dintre drepturile asupra proprietăţii ale unei persoane şi cele ale societăţii. Ca resursă, pământul poate fi apărat pentru bunăstarea societăţii. Ca marfă vandabilă, pământul este reglementat atât din punctul de vedere al dreptului de proprietate, cât şi din cel al utilizării şi înstrăinării, pentru a nu se încălca drepturile individuale.[4]

Originea drepturilor asupra proprietăţii din coloniile britanice din America de Nord, de la apariţia lor, derivă din sistemul juridic britanic, în care toate drepturile asupra terenului erau date de Coroană. Aceste drepturi nu erau absolute; Coroana deţinea toate drepturile. Revoluţia americană a rupt legătura cu Coroana britanică şi multe din drepturile asupra proprietăţii au format o parte din drepturile imobiliare private. În Canada, guvernul canadian şi-a asumat rolul Coroanei în preluarea responsabilităţii şi culegerii beneficiilor din drepturile asupra proprietăţii, care a fost privilegiul de altădată al monarhiei. Ca rezultat, drepturile reale imobiliare din Canada sunt mai restrânse decât cele existente în Statele Unite, iar această deosebire are o implicaţie asupra înţelegerii drepturilor reale imobiliare în evaluarea din America de Nord.

În 1876, Curtea Supremă a Statelor Unite a stabilit dreptul statului de a reglementa „maniera în care cetăţeanul îşi poate deţine proprietatea sa atunci când, din motive de utilitate publică, este necesară o astfel de reglementare". Instanţa l-a citat, în acest scop, pe judecătorul Hale, de la Curtea Supremă a Angliei, care a spus: „Atunci când proprietatea privată cade sub incidenţa interesului public, ea încetează de a mai fi doar *juris privati*".[5] În toată istoria Americii, proprietatea asupra pământului a fost recunoscută ca drept fundamental. John Adams scria că „Dacă mulţimile vor poseda pământ, ele vor avea grijă ca statul să respecte libertatea, virtuţile şi interesele acestor mulţimi, în toate actele guvernamentale".[6]

În secolul al XXI-lea, principalele restricţii asupra amenajării teritoriului în Canada provin din prevederile politicii de sistematizare a autorităţii publice. Prin impunerea,

---

[4] Vezi şi Roe, C. E. 2000. Land Use: The Second Battle of Gettysburg. *The Appraisal Journal*. October 2000. p.441-449.

[5] 94 US 113 (1986). Citat de Babcock, R. F. şi Feurer, D. A., în Land as a Commodity Affected with Public Interest, Andrews, R. N.L. 1979. *Land in America*, Lexington, Mass: D.C. Heath and Company, p.110.

[6] Ibid., p.31

schimbarea sau diminuarea controalelor asupra amenajării teritoriului, o autoritate publică poate influența creșterea sau descreșterea semnificativă a valorii pământului, prin modificarea utilizărilor permise ale acestuia.

Toate legile și acțiunile statului sunt menite să servească interesului public. Astfel, în interes public, societatea poate impune restricții de construire, poate da documentații de urbanism, reglementări de dezvoltare și parcelare și alte reglementări de amenajare teritorială. Prin aceste pârghii, statul decide ce și unde se poate construi și ce activități pot avea loc în zona astfel amenajată. În ultimele decenii, guvernul canadian s-a străduit să reglementeze emanațiile de noxe în aer și apă, provenite din procesele de prelucrare și să reducă poluarea cu impurități, substanțe chimice și cea fonică. Aceste prerogative privitoare la utilizarea terenurilor se extind asupra zonelor acvatice, plajelor, apelor navigabile, ca și la protejarea arealurilor speciilor amenințate cu dispariția.[7]

Pe măsură ce caracterul acestor reglementări se modifică, se schimbă și natura și sfera proprietății private asupra pământului. Astfel de modificări influențează piețele și, prin urmare, valorile proprietății imobiliare. De aceea, evaluatorii de proprietăți imobiliare trebuie să cunoască reglementările și restricțiile referitoare la amenajarea teritoriului, pentru a înțelege cum acestea afectează o anumită proprietate imobiliară.

PROPRIETATEA IMOBILIARĂ, DREPTUL ASUPRA PROPRIETĂȚII IMOBILIARE ȘI BUNURILE MOBILE

La evaluarea proprietății imobiliare, trebuie făcută o distincție importantă între conceptul de *proprietate imobiliară* și cel de *drept asupra proprietății imobiliare*. Deși aceste două concepte sunt diferite, unele legislații și decizii ale instanțelor locale le consideră ca fiind sinonime pentru scopuri juridice. Definițiile separate, redate în continuare, relevă deosebirea tradițională dintre cele două concepte, existentă în teoria evaluării.

Proprietatea imobiliară constă în pământ, clădiri și alte construcții privite ca fiind o entitate corporală. Termenul se referă la pământul fizic și la atașamentele aflate pe acesta, de exemplu, construcțiile. Proprietatea imobiliară este imobilă și corporală. Definiția legală a proprietății imobiliare include următoarele elemente corporale:

- pământul;
- toate elementele care sunt componente naturale ale acestuia, cum ar fi copacii și mineralele;
- toate elementele care sunt adăugate pământului de oameni, cum ar fi clădirile și amenajările.

În plus, în mod uzual, sunt considerate ca făcând parte din proprietatea imobiliară toate atașamentele permanente ale clădirii, cum ar fi instalațiile de apă, electrice, de încălzire, ca și componentele încorporate, cum ar fi tablourile electrice și ascensoarele. Proprietatea imobiliară include toate elementele situate în subsol și deasupra solului.

Dreptul asupra proprietății imobiliare se referă la toate interesele, beneficiile și drepturile ce decurg din deținerea proprietății imobiliare fizice. De asemenea, un drept sau un interes asupra proprietății imobiliare este numit un drept patrimonial. Mai precis, un

7 Pentru date suplimentare despre intervenția statului în controlul folosinței terenurilor, vezi Anne Warner La forest. 2009. *Anger & Honsberger Law of Real Property.* Ediția a treia. Aurora, ON: Canada Law Book, și Eaton J.D. 1995. *Real Estate Valuation in Litigation,* ediția a doua. Chicago, Il.: Appraisal Institute.

drept patrimonial asupra pământului înseamnă gradul, natura sau sfera interesului pe care o persoană îl are asupra acestuia. Pentru a fi definit ca drept de proprietate asupra terenului, un drept legal trebuie să permită posesia – acum şi în viitor – şi să specifice durata. În funcţie de durata lor, drepturile sunt de două feluri: drept real de proprietate şi drept real de folosinţă, aşa cum se prezintă în figura 1.2.

Ansamblul drepturilor reale imobiliare reprezintă paleta totală de drepturi private asupra proprietăţii imobiliare. Să ne imaginăm un mănunchi de beţişoare în care fiecare „beţişor" reprezintă un drept sau un interes distinct. Suma drepturilor cuprinde toate interesele asupra proprietăţii imobiliare, incluzând dreptul de a utiliza proprietatea imobiliară, de a o vinde, închiria, de a pătrunde pe aceasta, de a o dona, fiecare drept în parte putând fi, la fel ca beţişoarele, desprins de celelalte şi tranzacţionat pe piaţă. Aceste drepturi sunt subiectul unor anumite drepturi reţinute de stat, subiect al limitărilor şi restricţiilor, care sunt prezentate în capitolul 6.

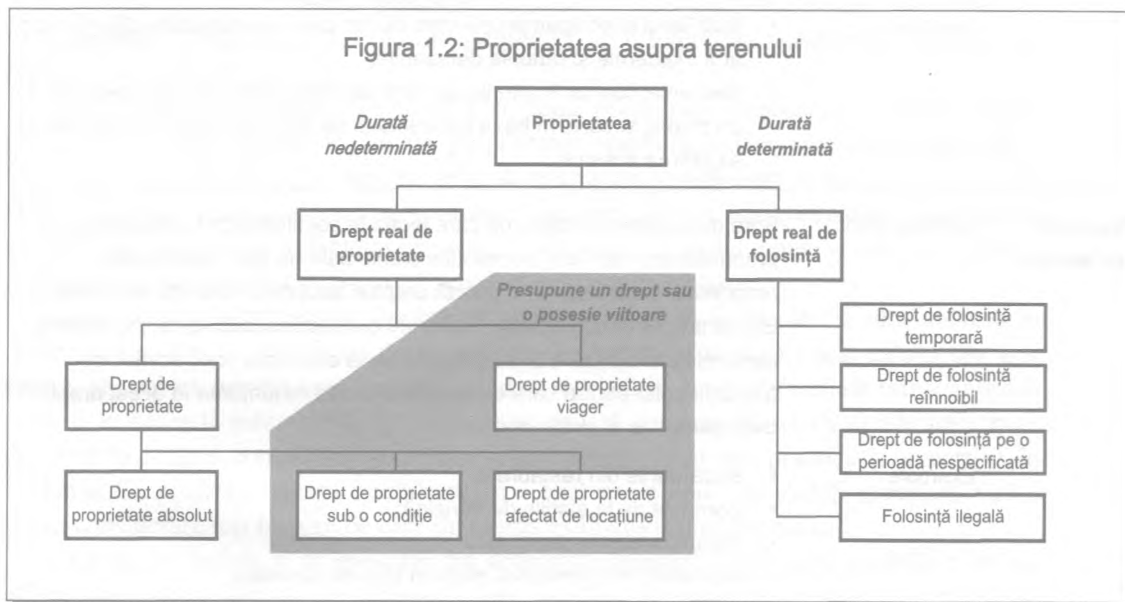
Diferenţa dintre proprietatea imobiliară şi dreptul asupra proprietăţii imobiliare este fundamentală pentru evaluare.

proprietatea imobiliară
Pământul, clădirile şi alte amenajări permanente, privite ca o entitate corporală.

dreptul asupra proprietăţii imobiliare
Interesele, beneficiile şi drepturile inerente în deţinerea proprietăţii imobiliare.

Sursa: Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, 2010

Figura 1.2: Proprietatea asupra terenului



Evaluatorii nu numai că fac diferenţierea între proprietatea imobiliară şi dreptul asupra proprietăţii imobiliare, ci şi între proprietate imobiliară, bunurile mobile şi accesoriile comerciale, aşa cum se arată în tabelele 1.1 şi 1.2. Evaluatorii trebuie să ştie dacă un obiect constituie un bun mobil sau un accesoriu comercial, pentru a determina dacă acesta va fi inclus în valoarea proprietăţii. Dacă un element este considerat ca fiind instalaţie încorporată, el face parte din proprietatea imobiliară. Deoarece diferenţa dintre instalaţii şi bunurile mobile nu este întotdeauna evidentă, evaluatorii ar trebui să analizeze cu atenţie

contractele de închiriere şi să cunoască modul în care aceste elemente sunt tratate în aria lor de piață, precum şi precedentele legale. Bunurile mobile, care sunt legate de proprietatea imobiliară şi vor fi incluse în opinia[8] despre valoare, trebuie să fie identificate în procesul de evaluare şi să fie descrise în raportul de evaluare (a se vedea capitolul 26).

Tabelul 1.1: Deosebiri între proprietăți imobiliare, bunuri mobile şi accesorii comerciale

Proprietatea imobiliară	Caracteristici	Elemente care au fost instalate sau adăugate terenului sau clădirii cu titlu permanent. Toate amenajările şi clădirile aduse unei proprietăți imobiliare au fost la un moment dat bunuri mobile. Odată adăugate terenului, ele devin proprietate imobiliară.
	Exemple	• terenul; • clădirile; • dotările – de exemplu, instalații sanitare, de energie electrică, de încălzire, de aer condiționat dintr-o proprietate rezidențială.
Bunuri mobile	Caracteristici	Elemente mobile care nu sunt adăugate cu caracter permanent la proprietatea imobiliară sau care nu fac parte din aceasta. Bunurile mobile nu poartă în ele drepturi asupra proprietății imobiliare.
	Exemple	• mobilierul şi echipamentele care nu fac parte din structura clădirii, cum ar fi frigiderele şi rafturile detaşabile; • elemente, cum ar fi rafturile de cărți sau storurile la ferestre, montate de un chiriaş şi care, în baza contractului de închiriere, pot fi demontate la expirarea acestuia.
Accesorii comerciale	Caracteristici	Spre deosebire de dotări, pe care legea le consideră ca făcând parte din proprietatea imobiliară, accesoriile comerciale nu sunt considerate proprietate imobiliară şi nu poartă drepturi asupra proprietății imobiliare. Ele constituie bunuri mobile, indiferent cum au fost adăugate. Accesoriile comerciale urmează a fi luate de chiriaş la expirarea contractului, cu excepția celor pentru care contractul prevede renunțarea la acest drept. Sunt denumite şi *dotări anexe*.
	Exemple	• separeurile din restaurant; • pompele de la stațiile de benzină; • rezervoarele de depozitare; • aparatele de gimnastică dintr-un club de sănătate; • instalațiile sanitare, de încălzire şi de aer condiționat dintr-o clădire industrială; • echipamentele industriale, cum ar fi: conducte de aer, conducte de apă, căi de rulare pentru macarale, cabluri transportoare.

[8] Bunurile mobile sunt „obiecte corporale şi portabile care sunt considerate de publicul general ca fiind «mobile», respectiv mobilier, obiecte de artă, antichități, bijuterii, colecții, maşini şi echipamente; toate proprietățile, corporale şi necorporale, care nu sunt clasificate ca proprietate imobiliară" (CUSPAP 2008).

Tabelul 1.2: Criterii de diferenţiere a bunurilor mobile, de dotări

Criteriu	Explicaţie
Modul în care este montat obiectul	În general, un obiect este considerat bun mobil atunci când poate fi mutat fără a provoca daune prea mari proprietăţii imobiliare sau obiectului însuşi. Există excepţii de la această regulă.
Caracteristicile obiectului şi felul în care a fost adaptat la proprietatea imobiliară	Obiectele construite special pentru a fi folosite într-o anumită clădire sau instalate, pentru ca respectiva clădire să îşi poată îndeplini utilitatea pentru care a fost construită, în general, sunt considerate componente permanente ale clădirii.
Scopul persoanei care a adăugat obiectul	De cele mai multe ori clauzele contractului de închiriere arată dacă obiectul a fost instalat cu caracter permanent sau dacă urmează a fi mutat la un moment dat.

Sursa: Werner, R. J. şi Kratovil, R.J. 1993, *Real Estate Law*, ed. a 10-a, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, Inc., p.11-17

PRACTICA EVALUĂRII

În societatea noastră complexă, noţiunile *evaluator* şi *evaluare* pot avea diverse înţelesuri. Este necesar să folosim corect aceste noţiuni şi să diferenţiem persoanele implicate în procesul de evaluare.

Cumpărătorii şi vânzătorii cumpără şi vând proprietăţi imobiliare şi decid asupra preţurilor şi altor aspecte legate de proprietatea imobiliară. Cei care achiziţionează o locuinţă, de multe ori, nu se pricep deloc la tranzacţiile imobiliare şi recurg la serviciile altora pentru a lua decizii. Singura „evaluare" pe care o fac ei este o evaluare a condiţiilor pe care le percep sau a faptelor pe care le cunosc. La polul opus se află investitorii instituţionali, care dispun de propriul personal calificat în evaluare.

Comercianţii de proprietăţi imobiliare sunt autorizaţi să le vândă. Ei sunt instruiţi în domeniul lor, dar au beneficiat de un training în domeniul evaluării mai amplu sau mai sumar. De obicei, aceştia sunt familiarizaţi cu proprietăţile imobiliare aflate într-o anumită zonă şi au acces la informaţiile de piaţă. Ei utilizează frecvent vânzările şi alte informaţii de piaţă în scopul comparării preţurilor proprietăţilor. Unii pot practica şi expertiza în evaluare. Ca profesie, agenţii imobiliari fac o evaluare a unor proprietăţi specifice, fără a lua în considerare toţi factorii de care ţin seama evaluatorii profesionişti.

Cadrele de decizie şi de execuţie din domeniul finanţării proprietăţi imobiliare includ ofiţerii de credit, agenţii de tranzacţionare, agenţii firmelor de atestare a titlului de proprietate imobiliară, ai celor de rearondare şi alţii. În acest grup se includ şi funcţionarii de stat care au de-a face cu tranzacţii sau cu valorile terenurilor pe piaţa privată. Aceşti specialişti au abilităţi diferite în înţelegerea forţelor pieţei dintr-o anumită zonă, în emiterea unor opinii asupra valorii şi în aplicarea conceptelor evaluării. Consultanţii în investiţii imobiliare pot deţine cunoştinţe care le permit înţelegerea evaluărilor, chiar dacă ei nu fac evaluări. Membrii acestui grup colaborează cu evaluatorii sau cu verificatorii de rapoarte de evaluare realizate de alte persoane. Deşi au cunoştinţe de evaluare, nu sunt decât rareori instruiţi ca evaluatori.

Patru provincii din Canada reglementează în mod curent diferitele aspecte ale evaluării: Nova Scotia, New Brunswick, Quebec şi Alberta. Aceste provincii şi-au creat entităţi implicate în activităţi profesionale de instruire şi de standardizare. În celelalte provincii, în care evaluarea nu este reglementată, evaluatorii nu trebuie să posede o licenţă profesională, să fie înregistraţi sau să fie membrii unei asociaţii.

În Quebeck, l'Ordre des évaluateurs agréés du Québec (Ordinul) a fost fondat de guvernul provincial în anii '70 ca o corporaţie de recunoaştere profesională a evaluatorilor; acesta acordă membrilor calificaţi în evaluare recunoaşterea „EA" (évaluateur agréé). Ordinul nu este un corp oficial de certificare, deşi pentru a ocupa funcţia de ofiţer şef evaluator în scopul evaluării pentru impozitare şi a avea dreptul de a semna evaluarea pentru un rol, este obligatorie recunoaşterea ca EA.

Provincia Alberta a mandatat un reglementator provincial existent, Real Estate Council of Alberta (RECA) să reglementeze activitatea evaluatorilor. În cadrul acestei provincii, RECA are autoritatea oficială în cadrul mandatului său, astfel că încălcarea politicilor sale poate fi sancţionată de lege.

În Nova Scotia şi în New Brunswick se cere înregistrarea evaluatorilor în Nova Scotia Real Estate Appraisers Association şi, respectiv, în New Brunswick Real Estate Appraisers Association. Regulamentele acestor asociaţii provinciale sunt stabilite prin documente interne; ca urmare, ele nu reprezintă în mod oficial politica guvernamentală. Organizaţiile de înregistrare nu primesc fonduri de la guvern, dar au standarde profesionale şi de etică la care trebuie să adere membrii lor; o încălcare a acestora poate duce la excludere. Un evaluator care nu este înregistrat, nu poate să practice evaluarea în aceste provincii.

În ce priveşte calificările profesionale şi standardele de evaluare, reglementările statului se pot alinia la cele ale asociaţiilor profesionale de evaluare: membrii Appraisal Institute din Canada (AIC) sunt recunoscuţi la nivel naţional; aproape toţi evaluatorii profesionişti de proprietăţi imobiliare din ţară aparţin acestuia. Un membru al Appraisal Institute din Canada trebuie să îndeplinească cerinţele de instruire, experienţă şi examinare elaborate de Institut şi poate face evaluări în toată ţara, dar ţinând cont şi de cerinţele provinciilor. Ei trebuie în primul rând să se conformeze standardelor elaborate de Institut – Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare (CUSPAP).

Tipul de proprietăţi care pot fi evaluate de către un evaluator depind de nivelul de calificare pe care îl are acesta. De exemplu, Appraisal Institute din Canada acordă două titluri profesionale: AACI, care indică o competenţă generală şi CRA, care indică numai o competenţă în evaluarea proprietăţilor rezidenţiale unifamiliale. Appraisal Institute din Canada impune membrilor săi să îndeplinească cerinţele de instruire continuă şi să adere la Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare, altfel riscând o sancţiune disciplinară sau chiar excluderea. Organizaţiile provinciale de evaluare reglementate pot impune membrilor lor standarde şi cerinţe de etică. Aceste cerinţe au rolul de a oferi un înalt grad de protejare a publicului deservit de aceşti profesionişti.

USPAP (American Appraisal Standard) definesc evaluatorul astfel: „o persoană de la care se aşteaptă să presteze un serviciu de evaluare în mod competent, independent, imparţial şi obiectiv". Urmare a acestei definiţii, orice client potenţial al evaluatorului ar trebui să se aştepte la un anumit nivel de profesionalism de la orice persoană care se prezintă ca fiind evaluator.

STANDARDELE UNIFORME CANADIENE ALE PRACTICII PROFESIONALE DE EVALUARE

Standardele curente ale Appraisal Institute din Canada (AIC) au fost elaborate de Comitetul pentru Standarde al AIC, pentru evaluatori şi pentru destinatarii serviciilor de evaluare. Scopul standardelor este de a promova şi menţine un nivel ridicat al încrederii publicului în practica profesională de evaluare, prin stabilirea cerinţelor pentru evaluare, pentru verificarea evaluării şi pentru misiunile de consultanţă. Aceste standarde încep cu Standardul de etică, care prezintă cerinţele de integritate, imparţialitate, obiectivitate, de raţionament profesional independent şi de cod etic. Standardele se aplică tuturor activităţilor unui membru, implicând o analiză, o opinie sau concluzie referitoare la natura, calitatea, utilitatea sau la valoarea unui interes specificat asupra proprietăţii imobiliare sau la alte aspecte legate de aceasta.

Aderenţii trebuie să formuleze şi să comunice clientului analizele, opiniile şi avizul lor într-o manieră clară şi care să nu îl inducă în eroare pe piaţă şi care să fie în conformitate cu aceste standarde.

Evaluatorii profesionişti cu normă întreagă consumă cea mai mare parte a timpului lor de muncă pentru a face evaluări. Aceste persoane au o instruire şi expertiză ample şi sunt dedicaţi profesiei lor. Acest grup include pe cei care fac evaluări şi verifică evaluări de proprietăţi imobiliare. Evaluatorii profesionişti se conformează strict cerinţelor reglementărilor; în Canada ei sunt membrii ai Appraisal Institute din Canada şi ai Ordinului, organizaţii care încurajează participarea la activităţile practice şi la perfecţionarea profesională. Membrii sunt de acord cu verificarea conduitei lor etice şi a performanţei profesionale, ceea ce reflectă ataşamentul lor puternic pentru profesionalism.

Perfecţionarea continuă este piatra de temelie a dezvoltării profesionale. Prin instruirea lor continuă, evaluatorii îşi demonstrează angajamentul de a-şi menţine nivelul profesional cu mult superior cerinţelor minime de obţinere a autorizaţiei provinciale. Evaluatorii, care participă la programe de instruire riguroase şi care obţin astfel titluri profesionale recunoscute, îşi majorează volumul de activitate şi perspectivele afacerii. Nivelul de profesionalism ajută la reglementarea acestui domeniu şi asigură calitatea muncii de evaluare.

Conform CUSPAP, practica de evaluare cuprinde trei tipuri de servicii de evaluare, fără a se limita numai la acestea:

- evaluarea;
- verificarea evaluării;
- consultanţa în evaluare.

Evaluatorii sunt angajaţi în practica de evaluare, adică „acţionează în calitate de evaluator", aşa cum precizează definiţia, în timp ce o diversitate de profesionişti pot oferi servicii de evaluare, conforme cu definiţiile din standardele lor de evaluare. Sunt considerate a fi practici de evaluare o mare diversitate de activităţi, de la măsurarea dimensiunilor unei clădiri şi până la elaborarea unui studiu de piaţă detaliat, dar acestea nu se încadrează în definiţiile celor trei tipuri de servicii de evaluare. În tabelul 1.3 se compară caracteristicile serviciilor de evaluare, iar figura 1.3 ilustrează relaţia dintre standardele profesionale şi diferitele activităţi profesionale în care se poate angaja un evaluator.

Aplicarea procedurilor de evaluare şi gradul de detaliere al raportului care comunică concluziile evaluatorului depind de natura proprietății imobiliare, de tipul de opinie care se solicită, de destinaţia evaluării şi de destinatarii acesteia. Pentru a evita neînţelegerile, este obligatoriu ca evaluatorul şi clientul să stabilească aceste aspecte, la începutul misiunii de evaluare.

Tabelul 1.3: Comparație între evaluare, consultanță și verificare

Evaluarea	
Definiție	O opinie asupra valorii, cu caracter oficial, elaborată pe baza unui onorariu, pe care se pot baza părțile identificate și pentru care evaluatorul își asumă răspunderea; acțiunea sau procesul de formare a unei opinii asupra valorii.
Caracteristici	Evaluarea presupune cercetarea selectivă a ariilor de piață adecvate, asamblarea datelor concludente, folosirea metodelor analitice corespunzătoare, ca și aplicarea cunoștințelor, experienței și raționamentelor profesionale în scopul găsirii celei mai potrivite soluții la o problemă de evaluare. Evaluatorul pune la dispoziția clientului o opinie asupra valorii unei proprietăți imobiliare, opinie care reflectă toate realitățile pertinente de pe piață.
Exemple	• o opinie asupra valorii de piață a unui drept de proprietate, a unui drept de proprietate afectat de locațiune sau altui drept (respectiv pentru a ajuta la luarea unei decizii de creditare ipotecară, de cumpărare sau de vânzare); • o opinie asupra valorii de investiție sau a unui alt tip al valorii unui drept asupra proprietății imobiliare, la o anumită dată (respectiv în scopuri de asigurare, de reamplasare, de contestare a impozitului pe proprietate).
Consultanța în evaluare	
Definiție	Acțiunea sau procesul de furnizare a unei analize, unei recomandări sau opinii de rezolvare a unei probleme, unde o estimare a valorii este o componentă a analizei care conduce la rezultatele misiunii.
Caracteristici	Se studiază activitatea curentă de piață și datele de piață pentru a trage o concluzie care nu urmărește în mod obligatoriu indicarea unei valori. Conform contractului de consultanță în evaluare, un evaluator emite o opinie asupra valorii, ca parte a procesului prin care se răspunde la alte aspecte referitoare la proprietatea imobiliară, de exemplu, dacă o utilizare propusă a unei anumite proprietăți este fezabilă economic.
Verificarea evaluării	
Definiție	Acțiunea sau procesul de elaborare și de comunicare a unei opinii asupra întregii evaluări sau unei părți a acesteia.
Caracteristici	Un evaluator verificator examinează munca altui evaluator și exprimă o opinie despre calitatea acelei munci.

Definițiile au fost preluate din capitolul de definiții al Standarde Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare (ediția 2010)

Figura 1.3: Servicii de evaluare şi practica evaluării

	Servicii de evaluare		
	Alte activități (de exemplu, brokeraj, managementul proprietății)	Alte servicii	Evaluare, verificarea evaluării şi consultanță în evaluare
Referințe la aspectele valorii	√	√	√
Efectuate de o persoană fizică acționând ca evaluator		√	√
Obligația de a respecta USPAP		√	√
Cerințe de performanță şi de raportare (Standardele 1-10)			√
Cerințe de arhivare a înregistrărilor şi fişierelor			√

Sursa: Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, 2008-2009 ed., Advisory Opinion 21, A-69

Tipuri de rapoarte de evaluare

Rapoartele de evaluare sunt în general de trei tipuri:

- narative – cuprinzătoare şi detaliate;
- narative scurte – concise şi descriptive pe scurt;
- tipizate – un format standardizat care constă din căsuțe în care se bifează răspunsul, combinate cu comentarii descriptive.

Cele mai importante diferențe dintre cele trei opțiuni de rapoarte constau în gradul de detaliere a informațiilor analizate, în metodele şi tehnicile de evaluare utilizate şi în raționamentele care stau la baza analizelor, opiniei şi concluziilor. Într-un raport de evaluare narativ se face o descriere completă a datelor şi analizelor utilizate în evaluare. În raportul de evaluare narativ, scurt se prezintă un sumar al datelor şi analizelor făcute. Într-un astfel de raport există mai puține detalii decât în raportul de evaluare narativ. Raportul de evaluare tipizat prezintă concluziile evaluării, iar datele (sau analizele) utilizate în evaluare sunt prezentate în mod sumar. În cadrul unei misiuni de evaluare în care evaluatorul şi clientul au convenit că este adecvat un raport de evaluare tipizat, nu este necesar ca evaluatorul să prezinte toate datele şi analizele care au fost necesare pentru obținerea concluziilor respective.

Rapoartele de evaluare pot fi prezentate şi în formă verbală. În formă scrisă sau verbală, rapoartele de evaluare sunt prezentate ca depoziție în instanțe, precum şi în alte situații (capitolul 26 conține comentarii mai detaliate despre formatele rapoartelor de evaluare).

Deosebirea dintre *evaluare* şi *raportul de evaluare* este importantă. Serviciul pe care evaluatorul îl prestează clientului constă în furnizarea unei opinii credibile asupra valorii, la o dată a evaluării precizată, conform unei anumite definiții a valorii şi pentru o destinație specificată. Acest serviciu nu constă într-o simplă furnizare a unui raport de evaluare. Raportul este numai o cale prin care se comunică opinia evaluatorului asupra valorii.

De asemenea, complexitatea problemei evaluării nu trebuie să afecteze dimensiunea fizică a raportului de evaluare. O opinie asupra valorii, rezultată din efectuarea unui proces complex de evaluare, ar putea fi comunicată într-un raport de evaluare tipizat. Desfăşurarea procesului de evaluare şi a procesului de raportare a valorii sunt separate şi nu depind unul de celălalt.

Scopul şi destinaţia unei evaluări

Scopul unei evaluări este prezentarea unei opinii asupra unui tip al valorii, care trebuie definit de la bun început. Tipurile valorii definite includ următoarele:

- valoarea de piaţă;
- valoarea de utilizare;
- valoarea de investiţie;
- valoarea de impozitare;
- valoarea întreprinderii;
- valoarea justă;
- alte tipuri ale valorii.

Un evaluator elaborează un raport adecvat cu destinaţia raportului, într-o manieră care să nu îl inducă în eroare pe destinatarul raportului. CUSPAP nu impune un anumit tip, format sau stil de elaborare a raportului. Acestea diferă în funcţie de nevoile beneficiarilor şi ale evaluatorilor. Conţinutul raportului este cel care determină conformitatea lui cu cerinţele.

În capitolul 2 se analizează diferenţele dintre aceşti termeni.

Scopul şi **utilizarea desemnată** a unei evaluări sunt legate între ele, dar sunt concepte diferite.

Scopul unei evaluări: motivul pentru care a fost elaborată o evaluare, adică emiterea unei opinii asupra unui tip definit al valorii oricărui drept asupra proprietăţii imobiliare sau efectuarea unui studiu de evaluare (misiune de consultanţă) referitor la deciziile asupra proprietăţii imobiliare.

Utilizarea desemnată a unei evaluări: modul în care un client va folosi informaţiile conţinute într-un raport de evaluare.

Evaluările se utilizează în mod uzual în situaţiile care implică transferul proprietăţii, finanţarea şi creditarea, litigiile, impozitarea, consultanţa investiţională şi pentru luarea altor decizii în afaceri.

Utilizarea desemnată a unei evaluări este în funcţie de intenţia clientului şi altor destinatari, dacă există, de a utiliza raportul de evaluare. Cu alte cuvinte, utilizarea desemnată a unei evaluări este stabilită în funcţie de ceea ce clientul are nevoie să cunoască sau de ce problemă acesta are de rezolvat. De exemplu, un client poate dori să ştie valoarea de piaţă a unei locuinţe, pentru a nu plăti un preţ prea mare la cumpărare sau pentru a nu accepta un preţ prea mic la vânzare. Administraţia locală poate să dorească să cunoască valoarea unei proprietăţi preluată prin expropriere.

Din moment ce evaluarea stă la baza unei decizii referitoare la o proprietate imobiliară, utilizarea desemnată a unei evaluări depinde de decizia pe care o va lua clientul. Pentru a stabili problema de evaluare, evaluatorul va trebui să aibă în vedere cerinţele clientului, printr-o înţelegere cu acesta, care să fie acceptabilă atât pentru client, cât şi pentru evaluator şi care să respecte standardele agreate ale practicii profesionale de evaluare.

Situaţiile în care este necesară o evaluare sunt diverse. În tabelul 1.4 este prezentat un eşantion larg de astfel de activităţi profesionale de evaluare, fără ca lista să fie exhaustivă.

Tabelul 1.4 Cazuri clasice de recurgere la evaluări

Transferul proprietăţii

- pentru a-i ajuta pe potenţialii cumpărători să ofere preţuri de cumpărare;
- pentru a-i ajuta pe potenţialii vânzători să determine preţuri acceptabile de vânzare;
- pentru a stabili o bază de schimb de proprietăţi imobiliare;
- pentru a stabili o bază în vederea reorganizării sau fuzionării mai multor proprietăţi;
- pentru a determina condiţiile unui preţ de vânzare în cadrul unei tranzacţii;
- pentru finanţare şi creditare;
- pentru a formula o opinie privind valoarea unei valori mobiliare oferită pentru un credit ipotecar;
- pentru a oferi unui investitor o bază solidă în scopul luării deciziei de a cumpăra contracte de ipotecă, obligaţiuni sau alte tipuri de valori mobiliare;
- pentru a oferi o bază solidă în scopul luării deciziei de a asigura sau subscrie un credit pentru proprietate imobiliară.

Litigii

Procedurile de expropriere

- pentru a exprima o opinie asupra valorii de piaţă a unei proprietăţi totale, de exemplu, înainte de expropriere;
- pentru a exprima o opinie asupra valorii de piaţă a ceea ce a rămas dintr-o proprietate, după expropriere;
- pentru a estima daunele provocate unei proprietăţi prin expropriere.

Divizarea proprietăţii

- pentru a formula o opinie asupra valorii de piaţă a unei proprietăţi care face obiectul unui contract în litigiu;
- pentru a formula o opinie asupra valorii de piaţă a cotelor de participare la un parteneriat.

Litigii de mediu

- pentru a estima daunele cauzate de încălcarea legislaţiei de mediu;
- pentru a estima daunele cauzate de accidentele de mediu.

Impozitare

- pentru a formula o opinie asupra valorii de impozitare;
- pentru a împărţi activele în active amortizabile (sau recuperare de capital), cum ar fi clădirile şi activele neamortizabile, cum ar fi pământul, şi pentru a estima ce cotă de amortizare se aplică (sau cota de recuperare);
- pentru a elabora o opinie asupra valorii componentei imobiliare a unui plan de succesiune ca bază pentru un viitor câştig de capital, de cele mai multe ori în contextul unei moşteniri;
- pentru a determina impozitul pe donaţii.

Consiliere investiţională, luarea de decizii şi contabilizare

- pentru a fixa periodicitatea chiriilor şi condiţiile de închiriere;
- pentru a determina fezabilitatea unui proiect de construcţie sau de renovare;
- pentru a ajuta firmele sau terţii să achiziţioneze locuinţe pentru salariaţii transferaţi;
- pentru a răspunde nevoilor societăţilor de asigurare, revizorilor de asigurări şi ale deţinătorilor de poliţe;
- pentru a înlesni fuziunile, emisiunile de acţiuni sau revizuirea valorii contabile;
- pentru a elabora o opinie asupra valorii de lichidare pentru vânzarea forţată sau prin licitaţie;
- pentru a-i consilia pe clienţi în funcţie de obiectivele (aşteptările) lor investiţionale, de alternativele, resursele, constrângerile şi de programul lor de activitate;
- pentru a oferi consiliere autorităţilor de sistematizare, instanţelor, dar şi altora, cu privire la efectele probabile ale acţiunilor pe care şi le propun acestea;
- pentru a oferi asistenţă la arbitrajul unor litigii legate de valoare;
- pentru a analiza tendinţele cererii şi ofertei pe o piaţă;
- pentru a verifica evoluţia pieţelor imobiliare;
- pentru a evalua imobilizările corporale în scopul alocării valorii acestora.

Responsabilitatea evaluatorului

Pe măsura creşterii încrederii beneficiarilor serviciilor de evaluare asupra serviciilor prestate de evaluatori, sporeşte şi aria de cuprindere şi gradul de responsabilitate al evaluatorului. Evaluatorii pot fi traşi la răspundere pentru neglijenţă, fals în declaraţii, înşelăciune, încălcarea prevederilor contractuale sau pentru nerespectarea standardelor impuse de hotărârile judecătoreşti, de agenţiile guvernamentale sau ale asociaţiilor profesionale, precum Appraisal Institute din Canada. Sfera riscurilor cele mai probabile decurge din raporturile contractuale, din divulgarea informaţiilor şi litigii, respectiv în timpul probatoriului, al interogatoriilor sau în urma depoziţiilor sub jurământ. De exemplu, o supraevaluare poate fi o componentă a acţiunii de cumpărare şi revânzare rapidă a unei proprietăţi imobiliare pentru a obţine profit, care este o formă de fraudă ipotecară.

Evaluatorii pot fi trași la răspundere pentru încălcarea conduitei profesionale și etice sau proastă conduită.

responsabilitate
În evaluare, o obligație legală a evaluatorului este de a presta servicii în conformitate cu standardele profesionale, abținându-se de la practici ilegale, cum ar fi neglijența, falsul în declarații, înșelăciunea și încălcarea prevederilor contractuale.

Marea majoritate a evaluatorilor îşi îndeplinesc misiunile lor în mod competent şi respectând codul etic. Totuşi, evaluatorii sunt sfătuiţi să ia măsuri de protecţie împotriva malpraxisului neintenţionat sau involuntar. Evaluatorul poate reduce riscul de a fi acţionat în instanţă pentru daune civile prin elaborarea de rapoarte bine fundamentate şi prin creşterea competenţei prin instruirea lor continuă, prin utilizarea unei grile de verificare a documentării şi prin respectarea strictă a prevederilor Standardelor Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare. Asigurarea pentru răspunderea profesională este obligatorie pentru toţi membrii Appraisal Institute din Canada, fiind cerută de mulţi clienţi. Evaluatorilor li se recomandă să examineze cu atenţie toate excepţiile şi datele retroactive din poliţele lor de asigurare şi să îşi ia toate măsurile de precauţie pentru practicile lor de evaluare.

Contestațiile privind opiniile asupra valorii pot fi determinate de schimbările rapide ale pieței, de prezența unor materiale contaminante pe proprietățile imobiliare evaluate, de apariția unor servituți de conservare a mediului și de modificările legislației și reglementărilor în vigoare. Înmulțirea numărului de procese denotă tendința crescătoare a litigiilor din domeniul evaluării, ca de altfel și din alte profesii.

CAPITOLUL 2

NATURA VALORII

FACTORI AI VALORII

Conceptul economic de valoare nu este intrinsec mărfii, bunului sau serviciului căruia îi este atribuită. Valoarea este creată mai degrabă de mintea celor care formează piața. Relațiile care generează valoarea sunt complexe, valoarea schimbându-se odată cu modificarea factorilor care o determină.

De obicei, există patru factori economici interdependenți care creează valoarea:

1. utilitatea;
2. raritatea;
3. dorința;
4. puterea efectivă de cumpărare.

Cei patru factori interacționează pe piață pentru a influența raportul dintre ofertă și cerere.

Utilitatea

Patru factori interdependenți creează valoarea: utilitatea, raritatea, dorința și puterea efectivă de cumpărare. Utilitatea și raritatea sunt factori ce țin de ofertă. Dorința și puterea efectivă de cumpărare sunt factori ce țin de cerere.

Utilitatea este capacitatea unui produs de a satisface o nevoie sau o dorință a omului, de a suplini o lipsă. Toate proprietățile trebuie să fie utile chiriașilor, proprietarilor care investesc în ele sau proprietarilor care le ocupă. Proprietățile rezidențiale satisfac nevoia de adăpost, iar cele cu destinație comercială generează venit. Şi unele şi altele pot avea elemente de design care să le facă mai atrăgătoare. Aceste trăsături se numesc amenajări. Valoarea amenajărilor depinde de măsura în care sunt dorite sau utile unui ocupant, fie că este proprietarul, fie că este un chiriaş. Valoarea dreptului de proprietate poate fi cuantificată prin prețurile plătite pentru proprietatea rezidențială. Valoarea pentru chiriaş poate fi convertită în venitul obținut sub formă de chirie. Beneficiile care decurg din proprietățile generatoare de venit se cuantifică, de obicei, prin fluxul de numerar. Influența utilității asupra valorii depinde de caracteristicile proprietății. Utilitatea dimensiunii, utilitatea designului, utilitatea amplasării sau alte forme specifice ale utilității pot influența semnificativ valoarea proprietății.

utilitatea
Capacitatea unui produs de a satisface o nevoie sau o dorință a omului, de a suplini o lipsă.

raritatea
Raportul între cererea și oferta prezente sau viitoare, pentru o anumită categorie de bunuri. Condițiile rarității contribuie la valoare.

dorința
Nevoia omului de a avea un bun ce îi poate satisface cerințe firești (cum este aceea de adăpost, de îmbrăcăminte, de hrană, de tovărășie) sau de a-și îndeplini aspirații individuale ce depășesc nevoile de bază ale vieții.

puterea efectivă de cumpărare
Capacitatea unei persoane sau a unui grup de persoane de a lua parte la activitatea de pe piață, adică de a achiziționa bunuri și servicii cu numerar sau cu echivalent de numerar.

Beneficiile dreptului asupra proprietății imobiliare decurg din suma drepturilor pe care le deține proprietarul. Diversele restricții asupra drepturilor de proprietate pot duce la diminuarea fluxului de beneficii şi, prin aceasta, la micşorarea valorii acelei proprietăți. Tot astfel, o proprietate poate atinge valoarea maximă numai dacă îşi poate îndeplini în mod legal funcția cea mai utilă. Legislația de mediu, de sistematizare, ca şi alte reglementări de sistematizare, restricțiile de moştenire sau de succesiune, precum şi alte restrângeri ale drepturilor de proprietate pot spori sau micşora valoarea şi gradul de utilitate al unei proprietăți.

Raritatea

Raritatea este dată de raportul între cererea şi oferta prezente sau viitoare, pentru o anumită categorie de bunuri. În general, dacă cererea este constantă, penuria de astfel de bunuri le face şi mai valoroase. Pământul, de exemplu, încă mai există în cantitate suficientă, dar cel din categoria terenurilor utile sau atrăgătoare este mai rar şi, deci, cu valoare mai mare. Însă niciun obiect, inclusiv din clasa proprietăților imobiliare, nu poate avea valoare atâta timp cât raritatea lui nu se îmbină şi cu utilitatea. Aerul, care este extrem de util, nu are valoare economică cuantificabilă, deoarece se găseşte din abundență, dar pentru un scafandru care se află la 30 de metri adâncime, cu un rezervor aproape gol, este extrem de valoros. Se pune din nou problema ofertei şi cererii.

Dorința

Dorința este nevoia unui cumpărător de a avea un bun ce îi poate satisface cerințe firești (de exemplu, adăpost, îmbrăcăminte, hrană, tovărăşie) sau de a-şi îndeplini aspirații individuale ce depăşesc nevoile de bază ale vieții.

Puterea efectivă de cumpărare

Puterea efectivă de cumpărare este capacitatea unei persoane sau a unui grup de persoane de a lua parte la activitatea de pe piață – adică, de a achiziționa bunuri şi servicii cu numerar sau cu echivalent de numerar. O opinie întemeiată asupra valorii unei proprietăți are în vedere şi estimarea corectă a capacității pieței de a plăti contravaloarea acelei proprietăți.

Cererea și oferta

Interacțiunea complexă a celor patru factori care creează valoarea se reflectă în principiul economic fundamental al cererii şi ofertei, care se prezintă mai detaliat în capitolul următor. Utilitatea unei mărfi, raritatea sau abundența ei, intensitatea cu care este dorită, ca şi puterea efectivă de a o cumpăra sunt elemente care, laolaltă, influențează oferta şi cererea de mărfuri din categoria respectivă în orice moment.

Cererea pentru o anumită marfă este determinată de utilitatea ei şi afectată de raritatea

ei. Dar şi dorinţa şi forţele care generează şi întreţin dorinţa influenţează cererea. Deşi dorinţele umane pot fi nelimitate, acestea sunt limitate de puterea de cumpărare efectivă. Astfel, incapacitatea de a cumpăra obiecte scumpe afectează cererea.

Tot astfel, oferta unei anumite mărfi este influenţată de utilitatea ei şi limitată de raritatea ei. Disponibilitatea mărfii este influenţată de măsura în care este căutată. Pământul este o marfă limitată, iar terenul care se găseşte într-o zonă adecvată unei anumite utilizări este şi mai neîndestulător, mai ales dacă are mare căutare. O putere de cumpărare scăzută moderează presiunea asupra ofertei. Atunci când puterea de cumpărare creşte, disponibilitatea unei mărfi relativ fixe va scădea şi va determina o cerere stimulată de piaţă de creştere a ofertei pentru care există o cerere latentă sau reticentă.

ISTORICUL TEORIEI VALORII

Dezvoltarea teoriei valorii în variantă modernă a început în secolele al XVIII-lea şi al XIX-lea, când gânditorii din domeniul economic ai şcolii clasice au identificat prima dată cei patru factori de producţie – munca, capitalul, coordonarea şi pământul, care sunt comentaţi mai în detaliu în capitolul următor – şi au examinat relaţia dintre factorii de bază care creează valoarea şi cererea şi oferta, adică utilitatea, raritatea, dorinţa şi puterea efectivă de cumpărare. Teoria clasică s-a bazat foarte mult pe contribuţia fiziocraţilor, ale căror idei au fost preferate doctrinelor mercantiliste care au dominat gândirea economică de la începuturile ei.

Mercantilismul se concentra pe avuţia privită ca un factor de creştere a puterii unei naţiuni. Avuţia naţională era asimilată unui influx de lingouri de metale preţioase în tezaurul naţional. Mercantiliştii căutau să menţină o balanţă comercială favorabilă prin vânzarea de bunuri pentru a acumula aur, principalul element în mijlocirea schimburilor. Între secolele al XV-lea şi al XVIII-lea, activitatea economică în Europa de vest era asociată şi cu acţiunile de explorare, colonizare şi de comerţ desfăşurate peste mări. Doctrina mercantilistă promova controlul economic puternic centralizat, pentru a menţine monopolurile în comerţul internaţional şi pentru a asigura dependenţa economică a coloniilor.

Gânditorii fiziocraţi de la jumătatea secolului al XVIII-lea au obiectat împotriva accentuării aspectului comercial şi naţional al mercantilismului. Ei au adus alte consideraţii în formularea unei teorii a valorii. Productivitatea agricolă, şi nu aurul, era identificată ca sursă de avuţie, iar pământul era considerat ca agent productiv fundamental. Fiziocraţii au mai identificat importanţa unor factori, cum ar fi utilitatea şi raritatea, în determinarea valorii.[1]

Şcoala clasică

Şcoala clasică a extins şi a rafinat tezele gândirii fiziocrate, formulând o teorie a valorii care atribuia valoare costului de producţie. Economistul scoţian Adam Smith (1721–1790)

[1] Un fiziocrat era un membru al unui grup de economişti francezi din secolul al XVIII-lea, care au considerat că agricultura, mai degrabă decât manufactura sau comerţul, a fost sursa avuţiei, iar produsele agricole ar trebui să fie extrem de preţuite. Francois Quesnay (1694-1774) şi Anne Robert Turgot (1727-1781) au pus bazele unui concept individualist, agrar, bazat pe comportamentul economic, fără un control de stat centralizat. Ei au evidenţiat necesitatea unui comerţ liber şi au popularizat fraza *laissez-faire*, "de a lăsa oamenii să facă cum doresc", care subliniază abordarea lor individualistă. A se vedea Roll, E. 1964. *A History of Economic Thought*, 3rd ed. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, Inc. p.134.

a sugerat că factorul capital, împreună cu pământul şi munca sau productivitatea, constituie un factor primar de producție. Smith cunoştea rolul coordonării producției, dar nu i-a studiat funcția sa ca factor primar. El credea că valoarea era creată atunci când factorii de producție erau combinați pentru a produce un element util.

În *Avuția Națiunilor* (1776), primul tratat sistematic de economie, Adam Smith considera valoarea ca pe un fenomen obiectiv. În virtutea existenței sale, un element se presupunea că are utilitate. Raritatea, de asemenea, conferea valoare de schimb bunurilor. „Prețul natural" al unui obiect reflecta în general cât costa un element pentru a fi produs. În practica de evaluare contemporană, teoria clasică a valorii a influențat abordarea prin cost.

Economiştii de mai târziu, adepți ai şcolii clasice, au adus îmbunătățiri teoriei valorii pe baza costului de producție, dar niciunul nu a contestat premisele sale de bază. David Ricardo (1772-1823) a dezvoltat o teorie a rentei bazată pe conceptul terenului marginal şi pe legea randamentelor descrescânde. Veniturile reziduale ale pământului poartă denumirea de rentă. Teoria lui Ricardo a contribuit în mod semnificativ la conceptul celei mai bune utilizări şi la tehnica reziduală a terenului, utilizată în abordarea valorii prin venit.

John Stuart Mill (1806-1873) a refăcut ideile lui Adam Smith în lucrarea *Principiile economiei politice* (1848), care a devenit cea mai importantă lucrare economică a timpului său. Mill a definit relația dintre profit şi valoarea de utilizare, pe care o numeşte „valoare prin capitalizare"; rolul riscului în determinarea dobânzii şi inechitățile generate de „câştigurile nemeritate" atribuibile pământului.[2] Încrezător în analiza sa asupra teoriei costului de producție, John Suart Mill afirma „Din fericire, nimic din ceea ce priveşte legile valorii nu rămâne de clarificat pentru scriitorii contemporani sau viitori; teoria referitoare la acest subiect este completă".

Contestări ale teoriei clasice

În a doua jumătate a secolului al XIX-lea au apărut două contestări serioase ale teoriei clasice a valorii. Una a fost teoria valorii – muncă, o poziție extremistă expusă cu mare pasiune de către Karl Marx (1818-1883). Marx pretindea că toate valorile sunt rezultatul direct al muncii şi că o remunerare mai mare a muncii salariate ar diminua profiturile capitaliste. Marx prevedea o luptă inevitabilă între clasele sociale, din care eventual ar fi putut izbucni o revoluție violentă.

Cealaltă contestare a fost elaborată de către Şcoala austriacă a utilității marginale care a criticat atât teoria clasică, cât şi pe cea marxistă. Principalul concept al utilității marginale pune valoarea în legătură cu utilitatea şi cererea pentru o unitate adițională sau marginală dintr-un bun. Astfel, dacă apare o unitate în plus față de cât este necesar pe o piață dată, piața devine diluată, iar costul de producție devine irelevant. Valoarea este privită ca o funcție a cererii, utilitatea fiind conceptul său fundamental.[3] Utilitatea marginală este baza teoretică a conceptului contribuției.

---

2 Pentru mai multe comentarii despre teoria valorii, vezi Burton, J. H. 1982. *Evolution of the Income Approach.* Chicago. American Institute of Real estate Appraisers.

3 Eugen von Boehm - Bawerk (1835 - 1882) definea valoarea ca pe „acea semnificație pe care un bun o capătă în contribuția la utilitatea sa prin prisma stării de satisfacție a unui individ." William Stanley Jevons (1835 - 1882) unul dintre fondatorul statisticii moderne şi un susținător principal al utilității marginale, scria: „Munca, odată cheltuită, nu mai are nicio influență asupra valorii viitoare a vreunui bun: ea este pierdută pentru totdeauna." Jevons, W.S. 1965. *The Theary of Political Economy,* ediția a 5-a. New York. Augustus M. Kelly. P. 164; Burton. P.17.

Sinteza ideilor neoclasice

Aceste contestări substanțiale aduse teoriei clasice a valorii i-a inspirat pe economiști să reconsidere această problemă. La sfârșitul secolului al XIX-lea și începutul secolului XX, școala neoclasică a îmbinat cu succes considerațiile ofertă – cost ale clasicilor cu teoria cerere – preț a utilității marginale. Această sinteză îi este atribuită lui Alfred Marshall (1842-1924), ea formând baza teoriei contemporane a valorii.[4]

Marshall compara cererea și oferta cu cele două părți ale unei foarfeci, deoarece niciuna din ele nu ar putea fi vreodată separate în determinarea valorii. El a accentuat importanța timpului în elaborarea unei concilieri între cele două principii. Marshall menționa că forțele pieței tind spre un echilibru, în care se întâlnesc prețurile și costurile de producție. Considerațiile utilitate – cerere operează în spațiul limitat al unei piețe date. Pe termen scurt, oferta este relativ constantă și valoarea este în funcție de cerere. Considerațiile cost – cerere, oricum, se extind pe o perioadă mai mare, în timpul căreia fluxurile de producție și modelele sunt supuse schimbărilor. Marshall credea că astfel ar rezulta o piață economică perfectă, iar prețul, costul și valoarea vor fi toate egale între ele.[5]

Marshall a fost primul mare economist care a luat în considerare tehnicile de evaluare, în special pentru evaluarea proprietăților imobiliare. Din acest punct de vedere, lucrările sale și ale celor care i-au continuat munca, constituie surse importante pentru a face diferența între teoria valorii și teoria evaluării, respectiv metoda estimării, cuantificării sau previzionării unei valori definite. Marshall a anticipat și dezvoltat multe din conceptele folosite în practica contemporană a evaluării. Aceste concepte includ determinarea valorii amplasamentului prin capitalizarea venitului, impactul deprecierii asupra clădirilor și terenului și influența diferitelor tipuri de clădiri și utilizări ale terenului asupra valorii amplasamentului.

Marshall este, de asemenea, cunoscut pentru identificarea celor trei abordări tradiționale ale valorii: comparația (directă) de piață, costul de reconstruire sau de înlocuire și capitalizarea venitului. Irving Fisher (1867-1947), un influent economist american asociat cu școala neoclasică, a dezvoltat teoria abordării valorii pe bază de venit, care constituie baza abordării prin capitalizarea venitului, utilizată de evaluatorii moderni.[6]

Teoria modernă a evaluării

Scrierile lui Marshal, Fisher și ale altor economiști de la sfârșitul secolului al XIX-lea și începutul secolului XX, au fost studiate de discipoli și specialiști în afaceri interesați de gândirea economică. În același timp, domeniul evaluării imobiliare începea să se contureze și doar câțiva practicieni căpătau experiență estimând valoarea de piață și alte tipuri de valoare pentru proprietăți de diferite tipuri. În anii 1920 și 1930, câteva evenimente au ajutat la fondarea evaluării proprietăților imobiliare ca o activitate nouă, dar viabilă.

---

4 În 1890, Marshall a publicat *Principles of Economics,* care succed *Principles of Political Economy* ale lui Mill, text autoritar al gândirii economice. În această carte, Marshall a susținut o teorie dinamică a valorii pentru a explica evenimentele imobiliare mondiale. A se vedea Marshall, A. 1920, *Principles of Economics,* ediția a 8-a. Londra: MacMillan and Company; retipărit în 1982, Philadelphia: Porcupine Press, p.288-290, 664-669.

5 A se vedea Hellbroner, R. L. 1964. The Worldly Philosophers, ediție revizuită. New York: Simon și Schuster. Pp178-179 și Wendt, P. F. 1974. Real Estate Appraisal: Review and Outlook. Athens: University of Georgia Press.p.18-19.

6 Wendt, P.F. 1974. Real Estate Appraisal: Review and Outlook. Athens: University of Georgia Press. p.18-19.

O forță motivantă a fost introducerea economiei pământului în cadrul disciplinelor universitare. Economia pământului, dezvoltată din interacțiunea mai multor discipline, a atras elevi şi studenți, care au contribuit semnificativ la literatura în domeniul proprietății imobiliare şi a evaluării imobiliare în curs de mai mult de 40 de ani.[7]

Un eveniment semnificativ în istoria evaluării l-a constituit publicarea, în anul 1927, a lucrării lui Arthur J. Mertzke *Evaluarea proprietății imobiliare*. În această carte, Mertzke s-a folosit de ideile lui Alfred Marshall pentru a realiza o legătură vizibilă între teoria valorii şi teoria evaluării. Mertzke a transferat teoria economică într-o teorie practică de evaluare, accentuând în mod clar cele trei abordări ale valorii şi a explicat utilizarea ratelor de capitalizare ca indicatori al riscului. Preeminența celor trei abordări ale valorii, în procesul de evaluare, a fost subliniată în publicațiile scrise de K. Lee Hyder, Harry Grant Atkinson şi George L. Schmutz.[8] Lucrările lor au stabilit un ansamblu de proceduri sistematice pentru aplicarea abordărilor prin comparația directă, a costului şi a capitalizării venitului. Schmutz a prezentat un model prin care activitatea de evaluare conduce la obținerea unei valori, acest model fiind încorporat ulterior în *Evaluarea proprietății imobiliare*, lucrare publicată prima dată, în anul 1951, de American Institute of Real Estate Appraisers.

Teoria evaluării şi limbajul utilizat pentru a descrie această teorie au continuat să se dezvolte. În zilele noastre, cerințele de instruire au devenit riguroase, iar evaluatorii se folosesc de un număr mare de metode şi tehnici analitice. Aplicarea acestor metode şi tehnici, la un număr foarte mare de cazuri, aduce noi provocări şi ridică multe întrebări referitoare la cât de aplicabil este modelul de evaluare la cazurile curente de evaluare, cât de bine acesta analizează forțele care influențează valoarea şi cât de corect interpretează acțiunile şi motivațiile participanților pe piață.

DIFERENȚELE DINTRE PREȚ, COST ŞI VALOARE

Evaluatorii fac deosebire între conceptele de preț, cost şi valoare. Prețul înseamnă suma de bani pe care este de acord să o plătească un anume cumpărător şi pe care o acceptă un anume vânzător, în condițiile specifice tranzacției dintre cei doi. Odată hotărât, prețul devine preț de vânzare sau de tranzacționare, adică un fapt împlinit, care presupune un schimb.

În general, împrejurările în care are loc o tranzacție reflectă situația de pe una sau mai multe piețe, deoarece o proprietate poate avea cerere pe mai multe piețe. Piața este un cumul de înțelegeri la care participă atât cumpărătorii, cât şi vânzătorii, prin mecanismul prețului. O piață se poate defini în funcție de poziția sa geografică, de produsele tranzacționate pe ea sau de trăsăturile acestora, de numărul de cumpărători şi vânzători, dar şi de alți factori.

---

7 Acest grup influent l-a inclus pe Richard T. Ely (1854-1943), fondatorul economiei pământului ca disciplină academică, Frederick Morrison Babcock (născut în 1898), Ernest McKinley Fisher (1893-1981) şi Arthur J. Mertzke (1890-1970). Fiecare dintre aceştia au luat parte la programe de cercetare şi de publicare care au favorizat perfecționarea instruirii în domeniul proprietăților imobiliare. Ely, Babcock şi Fisher şi-au adus aportul la seria editorială "Economia pământului", publicată de National Association of Real Estate Boards, predecesoarea National Association of Realtors. Acesta a fost primul efort editorial însemnat destinat informării specialiştilor din domeniul proprietății imobiliare cu noutăți de ordin tehnic. Primele texte din această serie au fost *Principiile proprietății imobiliare* scrisă de Fisher (1923), *Elemente de economia pământului* de Ely şi Moorehouse (1924) şi *Evaluarea proprietății imobiliare* (1924) a lui Babcock.

8 Hyder, K.L. 1936. "The Appraisal Process". The Appraisal Journal. Ianuarie 1936; Atkinson, H.G. 1936. "The Process of Appraising Single-Family Homes". *The Appraisal Journal.* Aprilie 1936; şi Schmutz, G.L. 1941. *The Appraisal Process.* North Hollywood, CA: autor.

Termenii preţ, cost şi valoare sunt utilizaţi şi definiţi atent de către evaluatori.

O piaţă imobiliară este creată de interacţiunea dintre persoanele care schimbă drepturile lor de proprietate imobiliară cu alte bunuri, cum ar fi banii. Pieţele imobiliare specializate se definesc în funcţie de diverse caracteristici:

- tipul proprietăţii imobiliare;
- localizarea (poziţia);
- capacitatea de a genera venituri;
- caracteristicile investitorului tipic;
- caracteristicile chiriaşului tipic;
- alte trăsături recunoscute de cei ce participă la schimbul de drepturi asupra proprietăţii imobiliare.

Ca exemple de pieţe imobiliare specializate putem aminti piaţa locuinţelor unifamiliale noi, care se vând cu 250.000 $ într-un anumit cartier sau piaţa locuinţelor din blocurile mai vechi, aflate în apropierea cartierului comercial din centru, disponibile pentru renovare.

Mulţi vorbitori folosesc termenii cost şi valoare ca fiind sinonime, dar practica evaluării are nevoie de definiţii mai precise. Evaluatorii folosesc noţiunea de cost în legătură cu producţia şi nu cu schimbul. Costul poate fi un fapt împlinit sau o estimare curentă.

Costurile se pot identifica cu faza de proiect la care se referă, de exemplu, costul efectiv de construire sau costurile totale de amenajare. Costul de construire include, de obicei, costurile directe cu manopera şi cu materialele, ca şi costurile indirecte, cum sunt cele administrative, onorariile profesionale şi costurile de finanţare. Costul de dezvoltare a unei proprietăţi imobiliare este costul general de realizare a acesteia, incluzând terenul, precum şi costurile de aducere a acesteia în stare de funcţionare eficientă. Costul de dezvoltare include costurile de achiziţie, cheltuielile propriu-zise, ca şi profitul pe care trebuie să-l obţină investitorul sau dezvoltatorul pentru timpul şi riscurile pe care şi le-a asumat pentru a realiza proiectul respectiv.

Cheltuielile conexe proprietăţii imobiliare sunt determinate în mod direct de preţurile bunurilor şi serviciilor de pe pieţele concurenţiale. De exemplu, costurile materialelor pentru învelitori, zidărie, arhitectură şi schelele de închiriat sunt determinate de interacţiunea dintre cererea şi oferta din anumite arii de piaţă. Ele pot fi influenţate de forţe sociale, economice, legislative sau de mediu.

Pentru evaluatori termenul general de valoare poate induce în eroare. De obicei, evaluatorii se referă la un anumit tip al valorii şi nu folosesc cuvântul valoare de unul singur.

Valoarea poate avea multe înţelesuri în activitatea de evaluare imobiliară; alegerea definiţiei aplicabile depinde de context şi de uzanţe.[9] Pe piaţă, valoarea este considerată ca fiind anticiparea unui beneficiu ce ar putea fi obţinut în viitor. Dar fiindcă valoarea se schimbă odată cu timpul, un raport de evaluare va exprima valoarea la un moment dat. Valoarea la un moment dat reprezintă echivalentul în bani al unei proprietăţi, al unui bun sau al unui serviciu, atât din punctul de vedere al cumpărătorilor, cât şi al vânzătorilor. Pentru a evita confuzia, evaluatorii nu folosesc cuvântul valoare de unul singur, ci în combinaţii care îl particularizează: valoare de piaţă, valoarea justă, valoare de utilizare, valoare de investiţie şi valoare de impozitare. Valoarea de piaţă constituie motivul şi scopul principal al celor mai multe misiuni de evaluare.

[9] A se vedea Smith, H. C. 1977, „Value Concepts as a Source of Disparity Among Appraisals", în *The Appraisal Journal*. Aprilie 1977., p. 203-208; şi Shales J., 1993, „Value: More than Ever, in Your Eye", în *The Appraisal Journal*. Ianuarie 1993, p. 71-78.

VALOAREA DE PIAȚĂ

Conceptul de valoare de piaţă este de o importanţă primordială în comunităţile de afaceri şi cele din domeniul imobiliar. În fiecare an se rulează sume imense de capital din surse proprii sau din credite, pentru investiţii imobiliare sau pentru credite ipotecare, toate având la bază opinii asupra valorii de piaţă. Impozitarea proprietăţii imobiliare, litigiile şi legislaţia din acest domeniu demonstrează preocuparea continuă pentru aspectele valorii de piaţă. Practic, în toate componentele sectorului imobiliar şi ale legislaţiei de resort, fie că este de aplicabilitate locală, provincială sau naţională, valoarea de piaţă, sub toate aspectele ei, are un rol esenţial în menţinerea stabilităţii economice.

CUSPAP cere ca un raport de evaluare să conţină o definiţie relevantă a tipului valorii cerut şi citarea sursei definiţiei. În diferite surse, cum sunt textele referitoare la evaluare, dicţionarele despre proprietatea imobiliară, standardele profesionale, reglementările federale, acordurile şi opţiunile de leasing şi de cumpărare şi în decizii ale instanţelor se poate găsi o varietate de definiţii ale valorii de piaţă. În pofida diferenţelor de opinii referitoare la aspectele individuale ale definiţiilor valorii de piaţă, în general, este acceptată ideea că valoarea de piaţă derivă dintr-un raţionament colectiv al participanţilor pe piaţă. O opinie asupra valorii de piaţă trebuie să aibă în vedere observarea cu obiectivitate a acţiunilor colective de pe piaţă. Şi fiindcă măsura tuturor acestor activităţi este numerarul, orice creştere sau scădere a valorii de piaţă, determinată de condiţiile financiare sau de altă natură ale vânzării, se măsoară exclusiv printr-un echivalent de numerar.

> Valoarea de piață constituie punctul central al celor mai multe misiuni de evaluare imobiliară. Definițiile economice și juridice ale valorii de piață au fost dezvoltate și îmbunătățite. Continuarea cizelării este esențială pentru profesiunea de evaluator. Numeroase definiții ale valorii de piață au fost formulate de Appraisal Institute din Canada, Appraisal Institute din Statele Unite, Appraisal Foundation, International Valuation Standards Committee și alții.

Definiţia de mai jos înglobează expresii general acceptate, cum ar fi cea referitoare la cumpărătorii şi vânzătorii hotărâţi, care au capacitatea necesară şi care acţionează, la o anumită dată, în cunoştinţă de cauză şi cu prudenţă şi această definiţie îi dă evaluatorului posibilitatea de a alege între trei forme de bază: exclusiv în numerar, în echivalente de numerar sau în altă formă, precizată corespunzător. De asemenea, definiţia cere ca orice majorare sau diminuare a valorii de piaţă, exprimată exclusiv în numerar, să fie cuantificată tot în numerar.

Valoarea de piață

Prețul cel mai probabil, la o anumită dată specificată, exprimat în numerar sau în echivalent de numerar sau în altă formă, corespunzător precizată, la care ar putea fi vândute drepturile specificate asupra proprietății imobiliare, după ce acestea au fost expuse, într-o măsură rezonabilă, pe o piață concurențială, atunci când se întrunesc toate condițiile unei vânzări oneste, și în care cumpărătorul și vânzătorul acționează prudent, în cunoștință de cauză, în interesul propriu, presupunând că niciunul din aceștia nu este supus unor constrângeri exagerate.

Această definiţie reprezintă conceptul de valoare de schimb, un concept redat explicit în definiţia valorii de piaţă, elaborată de Consiliul pentru Standarde Internaţionale de Evaluare (IVSC) şi utilizat în Standardele Internaţionale de Evaluare. Aceste standarde definesc valoarea de piaţă ca:

Suma estimată pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbat(ă) la data evaluării, între un cumpărător hotărât şi un vânzător hotărât, într-o tranzacţie nepărtinitoare, după un marketing adecvat şi în care părţile au acţionat fiecare în cunoştinţă de cauză, prudent şi fără constrângere.[10]

Conceptele şi principiile generale de evaluare, urmate de Standardele Internaţionale de Evaluare reiterează faptul că noţiunea de valoare de piaţă „reflectă percepţiile şi acţiunile colective ale pieţei" şi nu „optica sau interesul investiţional al unui anumit individ". Conform Standardelor Internaţionale de Evaluare, valoarea de piaţă, ca tip al valorii, este coerentă cu alte comentarii asupra valorii de piaţă din standardele profesionale.

În plus faţă de cerinţele standardelor profesionale, pentru a clarifica natura valorii raportate, un raport de evaluare trebuie să conţină următoarele elemente:

- identificarea drepturilor de proprietate ce urmează a fi evaluate;
- data efectivă a opiniei asupra valorii;
- precizarea dacă la baza evaluării au stat condiţii financiare exprimate în numerar, în echivalent de numerar sau în alţi termeni, precizaţi corespunzător;
- dacă evaluarea este condiţionată de modalitatea de finanţare sau de alte clauze, cu precizarea dacă respectivele condiţii de finanţare sunt la nivelul dobânzilor practicate pe piaţă, sub acest nivel sau peste acest nivel şi/sau dacă acestea prevăd condiţii sau stimulente neobişnuite. Trebuie clar definiţi termenii referitori la ratele dobânzii peste sau sub nivelul celor de piaţă sau la stimulentele speciale; influenţele pozitive sau negative ale acestor condiţii asupra valorii trebuie prezentate şi explicate; trebuie prezentate şi explicate contribuţia lor sau influenţa negativă asupra valorii; datele de piaţă care susţin opinia asupra valorii trebuie prezentate şi explicate.

Deşi această definiţie include alte condiţii de finanţare decât cele cu plata în numerar, în sfera estimării valorii de piaţă a drepturilor de proprietate evaluate, acestea sunt evaluate tot în relaţie cu numerarul. Creşterea sau diminuarea valorii de piaţă din cauza condiţiilor de finanţare se măsoară prin raportarea la valoarea estimată în condiţiile plăţii în numerar, iar diferenţele valorice faţă de condiţia plăţii în numerar trebuie consemnate în raport.

Definiţii citate ale valorii de piaţă pot fi găsite în reglementările, legislaţia sau publicaţiile provinciale şi federale. De exemplu, definiţia de mai jos este extrasă din Legea federală a exproprierii (R.S. 985 c. E-21).

Valoarea unui drept expropriat este valoarea lui de piaţă, care reprezintă suma de bani care s-ar plăti pentru acel drept, dacă la data preluării acestuia s-ar fi vândut pe piaţa liberă unui cumpărător interesat, de către un vânzător interesat.

O definiţie similară este conţinută în Legea exproprierii din Columbia Britanică (RBSC) capitolul 125:

Valoarea de piaţă a unei proprietăţi sau a unui drept asupra unui teren este suma de bani care s-ar plăti pentru acel drept, dacă la data exproprierii s-ar fi vândut pe piaţa liberă unui cumpărător interesat, de către un vânzător interesat.

---

[10] International Valuation Standards Committee, 2007. *International Valuation Standards*, ediţia a 8-a, London. p. 76.

În plus față de definiția IVSC, CUSPAP prevăd:[11]

> O definiție a valorii de piață este:
>
> Prețul cel mai probabil care ar trebui să se obțină pentru o proprietate pe o piață liberă și concurențială, la o dată specificată, când se întrunesc toate condițiile unei vânzări oneste, când cumpărătorul și vânzătorul acționează fiecare prudent și în cunoștință de cauză și când se presupune că prețul nu este influențat de stimulente excesive.
>
> Aceeași definiție se poate lărgi astfel:
>
> În această definiție se subînțelege consumarea actului vânzării la o anumită dată și transferarea titlului de proprietate de la vânzător la cumpărător cu condiția ca:
>
> - atât cumpărătorul, cât și vânzătorul să fie motivați;
> - ambele părți să fie corect informate sau consiliate și să acționeze în ceea ce consideră ele că este cel mai bun interes al lor;
> - să se prevadă o perioadă de timp rezonabilă de expunere pe piața liberă;
> - plata să se facă în numerar, în dolari canadieni sau în alte condiții financiare comparabile;
> - prețul să reprezinte compensația normală pentru proprietatea vândută, neafectată de condiții atipice de finanțare sau de vânzare, acordate de vreuna din persoanele implicate în vânzare.

Utilizarea desemnată a unei evaluări determină care definiție a valorii de piață este aplicabilă într-o evaluare. Dorințele sau instrucțiunile clientului nu trebuie să modifice cerința de bază, ca evaluatorul să identifice destinația și utilizarea evaluării și să citeze o definiție adecvată a valorii de piață, pentru acea utilizare. Evaluatorii trebuie să înțeleagă de ce trebuie să utilizeze o definiție particulară a valorii de piață, să aplice acea definiție conform standardelor aplicabile și să comunice aceste cerințe, în mod clar, clienților pe care îi deservesc.

ALTE TIPURI ALE VALORII

Estimările valorii de piață a proprietății imobiliare sunt cele mai cerute evaluări, dar evaluatorii sunt solicitați de clienți să emită opinii și despre alte tipuri ale valorii.

Valoarea justă

Când profesiunea contabilă se referă la valoarea unui activ, utilizează diferite concepte și definiții; recent, acestea au suferit modificări succesive. Din punct de vedere istoric, profesia contabilă în Canada și în Statele Unite a utilizat prețul de achiziție net pentru raportarea valorii activelor companiilor în scop de impozitare și pentru elaborarea situațiilor financiare. Practicile canadiene de contabilitate urmăresc Principiile Contabile General Acceptate sau GAAP, care, din motive practice, sunt puternic standardizate, în comparație cu cele din Statele Unite. În alte țări, entitățile raportează valorile activelor pe baza informațiilor de piață, aplicând Standardele Internaționale de Contabilitate sau IAS,

---

[11] Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, ediția 2010, 12.16. Ottawa: Appraisal Institute of Canada.

(elaborate de Consiliul pentru Standarde Internaţionale de Contabilitate sau IASB). Încă din anul 2001, IASB a definit valoarea justă ca:

> Suma pentru care un activ ar putea fi schimbat sau o datorie decontată, între părţi interesate şi în cunoştinţă de cauză, într-o tranzacţie nepărtinitoare.

Pentru creşterea transparenţei şi coerenţei, în Canada a crescut interesul pentru contabilizarea activelor pe baza valorii curente, impulsionat de scandalurile de audit din perioada 2000–2004, care au implicat valorile activelor raportate de unele companii cotate.

În anul 2006, Institutul Contabililor Autorizaţi din Canada a adoptat o definiţie a valorii juste după cum urmează:

> Suma aferentă compensaţiei care ar fi acceptată într-o tranzacţie nepărtinitoare, între părţi hotărâte şi în cunoştinţă de cauză, care nu sunt constrânse să acţioneze.

Această definiţie armonizează în mod efectiv GAAP canadiene cu Standardele Internaţionale pentru Raportare Financiară (IFRS) referitoare la recunoaşterea şi evaluarea activelor financiare şi datoriilor financiare. Profesiunea contabilă din Canada continuă să adopte politicile IAS, care, la rândul lor, se modifică pentru a standardiza recomandările pentru situaţiile financiare. În luna mai 2008, IASB a emis o propunere de politică, care defineşte valoarea justă astfel:

> Preţul care ar putea fi primit pentru a vinde un activ sau a plăti o datorie într-o tranzacţie ordonată, între participanţii pe piaţă, la data evaluării.

Definiţia este foarte asemănătoare cu opinia despre valoarea de piaţă aşa cum aceasta a fost definită de multă vreme de către evaluatori. Ca şi în cazul valorii de piaţă, estimarea valorii juste presupune că activul sau datoria se schimbă într-o tranzacţie ordonată, între participanţii pe piaţă care vând activul sau transferă datoria la data evaluării. O tranzacţie ordonată este acea tranzacţie care presupune expunerea pe piaţă pentru o perioadă anterioară datei evaluării, pentru a permite activităţile de marketing care sunt uzuale şi obişnuite pentru tranzacţiile care implică astfel de active şi datorii. Nu este o tranzacţie forţată, respectiv o lichidare forţată sau o vânzare pentru lipsa de lichidităţi. Tranzacţia de vânzare a activului sau de transfer a datoriei este o tranzacţie ipotetică, la data evaluării, luată în considerare din optica unui participant pe piaţă, care deţine activul sau datoria. Ca urmare, obiectivul cuantificării valorii juste este determinarea preţului care ar putea fi primit pentru vânzarea activului sau plătit pentru transferul datoriei, la data evaluării, adică un preţ de ieşire.

Participanţii pe piaţă sunt cumpărătorii şi vânzătorii de pe piaţa principală (sau cea mai avantajoasă) a activului sau datoriei şi care sunt:

1. independenţi de entitatea raportoare, respectiv nu sunt părţi legate între ele prin interese;
2. informaţi, cunoscând rezonabil activul sau datoria şi tranzacţia în baza tuturor informaţiilor disponibile, incluzând informaţiile care ar putea fi obţinute prin eforturi rezonabile şi uzuale;

3. apți să tranzacționeze activul sau datoria;
4. hotărâți să tranzacționeze activul sau datoria, respectiv sunt motivați. dar nu și forțați sau determinați să acționeze în alt mod.

Valoarea justă a activului sau datoriei ar trebui să fie determinată pe baza ipotezelor pe care le-ar utiliza participanții pe piață pentru estimarea prețului activului sau datoriei.

O estimare a valorii juste presupune cea mai bună utilizare a activului de către participanții pe piață, având în vedere acea utilizare a activului care este posibilă fizic, permisă legal și fezabilă financiar la data evaluării. Cea mai bună utilizare a activului determină premisa evaluării utilizată pentru determinarea valorii juste a activului, respectiv premisa:

1. în utilizare; cea mai bună utilizare a activului în exploatare va genera valoarea maximă pentru participanții pe piață, în principal prin utilizarea acestuia în combinare cu alte active, ca grup;
2. în schimb; cea mai bună utilizare a activului este în schimb, dacă activul va genera valoarea maximă pentru participanții pe piață, în principal prin vânzarea individuală.

Evaluatorul de proprietăți imobiliare ar putea fi nevoit să raporteze valorile aferente ambelor premise, astfel încât utilizatorul raportului să poată lua o decizie corectă.

Standardele Internaționale de Evaluare precizează că valoarea justă și valoarea de piață nu sunt în mod necesar sinonime în Standardele Internaționale de Raportare Financiară, unde valoarea de piață este utilizată în contexte diferite.

Valoarea de utilizare

Valoarea de utilizare este valoarea pe care o are o anumită proprietate pentru o anumită utilizare. La estimarea valorii de utilizare, evaluatorul se concentrează asupra valorii cu care proprietatea imobiliară contribuie la entitatea din care face parte, fără a lua în considerare cea mai bună utilizare a acesteia și nici suma de bani care ar putea fi obținută din vânzarea acesteia. Proprietatea imobiliară are atât o valoare de utilizare, cât și o valoare de piață, care pot fi identice sau diferite, în funcție de natura proprietății și de piață. De exemplu, o fabrică mai veche, dar încă funcțională și care este operată de proprietarul inițial, poate avea o valoare de utilizare considerabilă pentru acel proprietar, dar o valoare de piață pur simbolică, dacă i se schimbă utilizarea. Valoarea de utilizare poate fi diferită în funcție de managementul proprietății și de condițiile exterioare cum sunt modificările în operațiunile de exploatare. De exemplu, o fabrică specializată pentru un anumit proces particular de montaj poate avea o valoare de utilizare înainte de o schimbare majoră în tehnologia de montaj și o altă valoare de utilizare după o modificare.

Misiunile de estimare a valorii de utilizare pot avea ca scop evaluarea activelor (inclusiv a celor imobiliare) în vederea fuziunilor, achizițiilor, raportării financiare sau a emisiunilor de valori mobiliare. Acest gen de misiune se cere de obicei la evaluarea proprietăților imobiliare de tip industrial, atunci când întreprinderea respectivă are și proprietăți imobiliare.

Nevoia de a calcula valoarea de utilizare mai poate fi determinată și de decizii ale instanțelor sau de prevederi ale legii. De exemplu, în scopul calculării impozitului pe proprietate, legislația locală cere de obicei valoarea de utilizare a terenului agricol (respectiv valoarea bazată pe productivitate) și nu o opinie asupra valorii pe baza celei mai

VALOAREA DE UTILIZARE, VALOAREA ÎN UTILIZARE ŞI VALOAREA DE INVESTIŢIE SAU SUBIECTIVĂ

Termenul valoare de utilizare este deseori utilizat de evaluatori ca fiind sinonim cu valoarea în utilizare, dar primul termen are un înţeles specific în alte contexte, putând da naştere la confuzii. Standardele Internaţionale de Raportare Financiară definesc valoarea de utilizare ca fiind „valoarea actualizată a fluxului de numerar aşteptat să provină din continuarea utilizării unui activ şi din cedarea acestuia la sfârşitul duratei lui de viaţă utilă". Această definiţie este citată în Standardele Internaţionale de Evaluare (IVS) referitor la evaluarea pentru raportarea financiară.

Ediţia anterioară a Standardelor Internaţionale de Evaluare includea o definiţie diferită a valorii de utilizare, în Standardul Internaţional de Evaluare 2: Tipuri de valoare diferite de valoarea de piaţă, dar această definiţie a fost recent eliminată, evitându-se astfel confuzia posibilă dintre valoarea de utilizare şi valoarea de investiţie sau subiectivă. Definiţia curentă a valorii de investiţie sau subiectivă nu are legătură cu raportarea financiară, aşa cum este în prezent valoarea de utilizare, conform IVS.

bune utilizări. Unele opţiuni de cumpărare aferente contractelor de leasing cer o evaluare a unei proprietăţi imobiliare pe baza unei utilizări specificate (în general, de către locatar).

Misiunile de estimare a valorii juste indică deseori proprietăţi imobiliare cu piaţă limitată, respectiv, tipuri de proprietăţi care au numai câţiva cumpărători potenţiali, la un anumit moment. Exemple de proprietăţi cu piaţă limitată sunt marile uzine, liniile secundare de cale ferată, unităţile de cercetare şi inovare, pentru care se găsesc relativ puţini cumpărători. Multe proprietăţi cu piaţă limitată, printre care se numără lăcaşurile de cult, muzeele, şcolile, clădirile publice, cluburile sunt construcţii de o concepţie unicat, din materiale de construcţii speciale sau care au o dispunere în spaţiu ce le face improprii pentru orice altă utilizare. De obicei, aceste proprietăţi au un potenţial limitat pentru conversii, motiv pentru care sunt denumite proprietăţi imobiliare specializate, cu utilizare specială, cu scop special sau proprietăţi cu design special.

Proprietăţile cu piaţă limitată se pot evalua pe baza utilizării lor curente sau a celei mai probabile utilizări alternative. Dată fiind piaţa foarte restrânsă a acestora, dar şi expunerea îndelungată pe piaţă până când se găseşte un cumpărător, se poate întâmpla să nu existe suficiente dovezi care să susţină o opinie asupra valorii de piaţă, bazată pe utilizarea lor curentă. Dacă există totuşi o piaţă pentru o proprietate cu piaţă limitată, evaluatorul trebuie să colecteze cu răbdare toate dovezile pe care le poate găsi pentru a fundamenta valoarea ei de piaţă.

Dacă utilizarea curentă a unei proprietăţi este atât de specializată, încât nu se poate identifica o piaţă pentru ea, dar dacă această utilizare este viabilă şi cu perspectivă să-şi continue existenţa, evaluatorul va putea emite o opinie asupra valorii de utilizare sau a altui tip de valoare diferit de cea de piaţă, în măsura în care permite şi misiunea de evaluare. O astfel de estimare nu trebuie însă confundată cu o opinie asupra valorii de piaţă. Dacă nu se poate identifica o piaţă sau dacă nu există datele necesare, evaluatorul nu îşi va putea exprima o opinie cu privire la valoarea de piaţă şi va trebui să declare acest lucru în raportul de evaluare. Dar, chiar şi în aceste cazuri, este uneori necesară o apreciere a valorii de piaţă, în scop contencios. În astfel de situaţii, evaluatorul va trebui să se conformeze prevederilor legii, bazându-se pe raţionamentul propriu şi pe dovezile directe cu privire la piaţa respectivă, oricât de puţine ar fi acestea şi să explice şi să dezvăluie ce este relevant, informând astfel deplin pe utilizatorii desemnaţi ai evaluării. Trebuie reţinut că tipul proprietăţii, dimensiunea sau viabilitatea pieţei sau uşurinţa cu care poate fi determinată valoarea nu trebuie să dicteze tipul valorii analizat. Mai degrabă utilizarea desemnată a evaluării dictează tipul de valoare ce va fi analizat.

Aşa cum valoarea de utilizare nu trebuie confundată cu valoarea de piaţă, ea trebuie să fie diferenţiată de valoarea de investiţie, comentată mai jos.

Valoarea de investiţie

Valoarea de investiţie reprezintă valoarea unei anumite proprietăţi pentru un anumit investitor. În misiunile de evaluare, valoarea de investiţie este valoarea unei proprietăţi pentru un anume investitor, determinată în baza cerinţelor investiţionale ale acelui investitor sau acelei entităţi. Spre deosebire de valoarea de piaţă, valoarea de investiţie este o valoare în relaţie cu o persoană, nu neapărat în relaţie cu piaţa.

Valoarea de investiţie exprimă relaţia subiectivă dintre un anumit investitor şi o anumită investiţie. Ea se deosebeşte de valoarea de piaţă, deşi, uneori, pot fi egale. Dacă cerinţele investitorului sunt cele tipice de piaţă, atunci valoarea de investiţie va fi aceeaşi cu valoarea de piaţă.

valoarea de investiţie
Valoarea unei anumite proprietăţi pentru un anumit investitor sau un grup de investitori bazată pe cerinţele particulare ale investiţiei; diferită de valoarea de piaţă, care este obiectivă şi evidentă.

Cuantificată în dolari, valoarea de investiţie este preţul pe care un investitor ar fi dispus să îl plătească pentru o investiţie, având în vedere capacitatea estimată a acesteia de a-i satisface acestuia dorinţele, nevoile sau obiectivele de investiţie. Pentru a emite o opinie asupra valorii de investiţie, trebuie cunoscute criteriile specifice de investiţie.

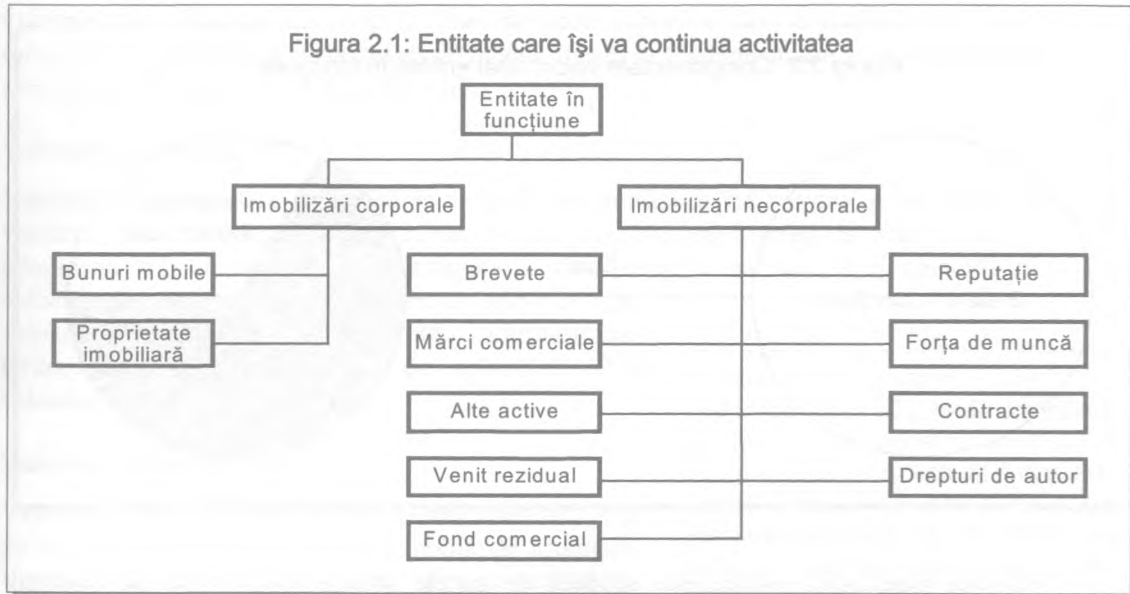
Valoarea întreprinderii

O exploatare care îşi continuă activitatea este orice întreprindere în stare de funcţionare nelimitată în timp. La unele tipuri de proprietăţi (hoteluri, moteluri, restaurante, piste de bowling, unităţi de producţie, cluburi de atletism, gropi ecologice de gunoi etc.), activele imobiliare corporale fac parte integrantă din întreprinderea respectivă. Valoarea de piaţă a unei astfel de proprietăţi (incluzând toate activele corporale şi necorporale ale acesteia, ca şi cum ar fi vândute ca un tot) se numeşte, de obicei, *valoarea întreprinderii* sau *valoarea întreprinderii de afaceri*, dar, în realitate, este valoarea de piaţă a entităţii care îşi continuă activitatea de exploatare şi care include proprietatea imobiliară, bunurile mobile şi activele necorporale ale entităţii (vezi figura 2.1).

Evaluatorii pot fi solicitaţi să emită o opinie despre valoarea de investiţie, valoarea de utilizare sau alte tipuri ale valorii unei exploatări care îşi continuă activitatea, dar mulţi evaluatori ai valorii de exploatare continuă să se refere la valoarea de piaţă. Din cauza naturii diferite a diferitelor tipuri ale valoare incluse, evaluatorul trebuie să fie atent să dispună de experienţa şi competenţa necesare pentru efectuarea acestui tip de misiune de evaluare. Într-o astfel de misiune, evaluatorul de proprietăţi imobiliare ar putea fi nevoit să colaboreze cu un evaluator de bunuri mobile sau cu un evaluator de întreprinderi sau cu ambii.

entitate în funcţiune
Totalitatea imobilizărilor corporale şi necorporale ale unei entităţi înfiinţate şi în exploatare cu o durată de viaţă nedeterminată.

Figura 2.1: Entitate care își va continua activitatea



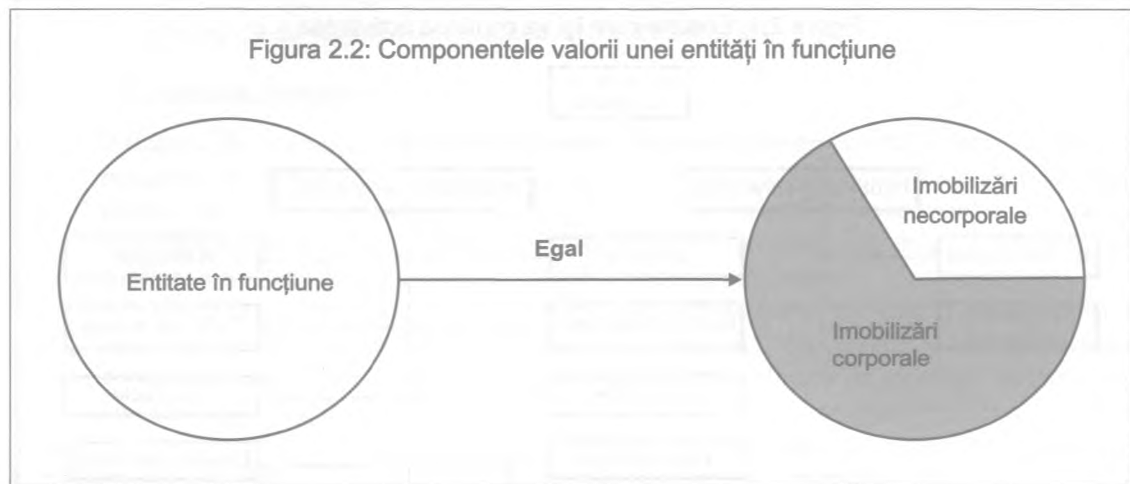
Definiția clasică a *valorii de exploatare continuă* este valoarea demonstrată de continuarea funcționării proprietății. Definiția curentă a acestui tip al valorii arată că s-a pornit de la ipoteza că întreprinderea respectivă va continua să funcționeze încă mult timp (de obicei, nelimitat). Dimpotrivă, valoarea de lichidare pornește de la ipoteza că întreprinderea va înceta să funcționeze. Valoarea de exploatare continuă include valoarea adițională a activelor necorporale, care se deosebește de valoarea proprietății imobiliare și a bunurilor mobile. Valoarea de exploatare continuă cuprinde și o componentă necorporală a valorii întreprinderii în exploatare, care este generată de combinarea dintre teren, clădiri, forța de muncă, echipamentele și operațiunile de marketing. Această combinare dă naștere unei întreprinderi viabile din punct de vedere economic, care se speră să funcționeze neîntrerupt. Valoarea de exploatare continuă se referă la valoarea totală a proprietății, adică atât la proprietatea imobiliară, cât și la bunurile mobile care se consideră a face parte din valoarea întreprinderii (a se vedea figura 2.2).

Uneori poate fi dificilă separarea valorii de piață a terenului și a clădirilor, de valoarea totală a întreprinderii, dar separarea acesteia pe componentele imobiliare și cele neimobiliare ale valorii poate fi cerută de utilizarea desemnată a evaluării. Atunci când evaluatorul nu poate separa efectiv valoarea de piață a proprietății imobiliare de valoarea întreprinderii, este mai bine să menționeze că opinia sa asupra valorii conține atât valoarea de piață a proprietății imobiliare, cât și valoarea activelor necorporale, deoarece nu a fost în măsură să le deosebească. Este bine ca astfel de misiuni de evaluare să fie acceptate numai de evaluatorii bine pregătiți, pentru a putea fi executate în conformitate cu standardele CUSPAP adecvate.

Valoarea proprietății publice

Valoarea proprietății publice este un concept general care acoperă o familie de concepte ale valorii, care este legată de cea mai bună utilizare a proprietății imobiliare pentru utilizări nelucrative.

Figura 2.2: Componentele valorii unei entități în funcțiune



Valoarea proprietății publice este ghidată de țintele sociale, politice și ale politicii publice. Aceasta nu are la bază principiile economice. Valoarea proprietății publice are la bază mai degrabă cea mai bună utilizare nelucrativă.

Uneori, valoarea proprietății publice s-a referit la valoarea naturală, valoarea intrinsecă, valoarea peisajului, valoarea conservării și la alte elemente similare.

Valoarea mare a fondurilor publice puse în joc a generat dispute însemnate. Susținătorii conceptului de valoare a proprietății publice recomandă o redefinire a celei mai bune utilizări și a valorii de piață (pentru a recunoaște prezervarea sau conservarea ca fiind cea mai bună utilizare), extinderea conceptului de piață pentru a include agențiile publice și grupurile de conservare și adoptarea de modele alternative de evaluare. Oponenții susțin că din cauză că utilizările nelucrative nu răspund la forțele de piață, astfel de utilizări nu pot da naștere valorii de piață, a cărei bază poate fi numai cea mai bună utilizare economică. Ei argumentează că aplicarea conceptelor valorii proprietății publice duce invariabil la opinii asupra valorii care depășesc nivelul celor rezultate din analiza celei mai bune utilizări economice. Oponenții mai susțin că statul este un tip diferit de participant pe piață, care nu este constrâns să urmeze regulile economiei de piață.

Noțiunea de valoare a proprietății publice are un potențial important de aplicare dacă este definită și aplicată în termeni de beneficii publice. De exemplu, un departament de drumuri, care achiziționează un teren privat pentru o autostradă, ar putea adopta o politică de determinare a valorii de piață a fiecărei parcele care este achiziționată. Apoi, pentru proprietatea publică, departamentul stabilește că este adecvat să ofere cu 25% mai mult față de valoarea de piață, pentru a evita costurile cu o potențială tranzacție și costurile cu litigii care ar fi cerute de exproprieri. Această formulă ar arăta că prima valoare de 100% a fost opinia departamentului despre valoarea de piață, iar restul de 25% (din 125% plătit) a fost plătit mai degrabă pentru proprietatea publică, decât ca valoare de piață. Clădirile statului care dispun de structuri de rezistență mai mari față de nevoile normale de piață sunt un exemplu despre modul în care costurile normale ale clădirilor de birouri pot fi justificate în termeni de valoare a proprietății publice. Acestea sunt numai două din multele

exemple care ilustrează modul în care deciziile participanţilor individuali pe piaţă, referitoare la valoarea de piaţă, diferă de modul în care se fundamentează şi se iau deciziile prin intermediul sau în numele publicului.

Valoarea de impozitare

Valoarea de impozitare se aplică la impozitarea în funcţie de valoare şi se referă la valoarea unei proprietăţi imobiliare în funcţie de valoarea înscrisă în rolurile de la administraţia financiară. Se poate întâmpla ca valoarea de impozitare să nu coincidă cu valoarea de piaţă, dar ea se calculează luând ca bază valoarea de piaţă. Diverse unităţi administrativ-teritoriale estimează atât valoarea de impozitare, cât şi valoarea de piaţă.

valoarea de impozitare
Valoarea unei proprietăţi imobiliare în funcţie de valoarea înscrisă în rolurile de la administraţia financiară; poate fi mai mare sau mică decât valoarea de piaţă sau în funcţie de rata din evaluare care este procent din valoarea de piaţă.

Valoarea de asigurare

Valoarea de asigurare este valoarea unui activ sau grup de active care este acoperit de o poliţă de asigurare. Valoarea de asigurare se poate baza pe costul de reconstruire sau pe cel de înlocuire a elementului fizic care este subiectul unei pierderi acoperite de poliţă. Deseori, această valoare este controlată de legislaţia provincială şi diferă de la o provincie la alta.

valoarea de asigurare
Valoarea unui activ sau a unui grup de active care este acoperită de o poliţă de asigurare; poate fi stabilită prin deducerea costurilor elementelor neasigurabile (cum ar fi valoarea terenului), din valoarea de piaţă.

Valoarea curentă în numerar

Valoarea curentă în numerar este un concept din domeniul asigurărilor, care se referă la calcularea compensaţiilor în urma unei pierderi care este asigurată. Definită strict ca fiind costul de înlocuire minus deprecierea normală, valoarea curentă în numerar este determinată de instanţă în urma analizei precedentelor legale. O clădire aflată pe un amplasament, pentru care condiţiile de piaţă favorizează redezvoltarea la o utilizare mai bună, ar putea avea o valoare curentă în numerar mică, deşi clădirea are o valoare fizică rămasă.[12]

[12] Black's Law Dictionary, Bryan A. Garner, Editor in Chief, Thomson West, St. Paul, ediţia a 8-a, 2004.

CAPITOLUL 3

FUNDAMENTELE EVALUĂRII

Drepturile asupra proprietății imobiliare constituie subiectul central al activității de evaluare a proprietăților imobiliare. Deținerea unei proprietăți imobiliare este privită de societate ca fiind o bună investiție, care îi permite unei persoane să-și realizeze anumite obiective economice prin posesiunea și buna gestionare a proprietății imobiliare. Piețele imobiliare au fost destul de agitate și probabil vor fi la fel. De exemplu, la începutul anilor '90, Banca Canadei (și guvernul federal) a majorat ratele dobânzii pentru a reduce inflația, iar prețurile locuințelor au scăzut brusc, deoarece creditul ipotecar a devenit inabordabil. După 18 ani, pentru a stimula economia aflată în recesiune, autoritățile au diminuat ratele dobânzii aproape de cele mai mici niveluri istorice, pentru a reduce costul finanțării prin credit ipotecar și a stimula creșterea cererii de locuințe și astfel pentru majorarea prețurilor locuințelor. În Statele Unite, creditarea agresivă îndoielnică din anii 2000 a contribuit la o abundență de proprietăți executate de bănci, fiind necesar controlul și intervenția guvernului. Deseori, dezvoltatorii percep controlul public și contribuțiile pentru dezvoltarea municipală ca fiind excesive. Cu toate acestea, piețele imobiliare rămân un important vehicul al investițiilor și un generator de activități economice.

Gradul de participare al oamenilor la activitatea de pe piața imobiliară depinde de dorințele și nevoile lor, dar și de gama de opțiuni disponibile pentru ei, în perioade diferite. Deciziile lor sunt cele care dau viață unei economii de piață liberă. Astfel, atât deciziile individuale, cât cele colective, contribuie la succesul economic al unei națiuni. Tot astfel, producția de bunuri, servicii, precum și venitul, depind de efectele combinate ale celor patru componente economice de bază, cunoscute sub numele de cei patru factori de producție:

- pământul;
- munca;
- capitalul;
- coordonarea antreprenorială.

FACTORII DE PRODUCȚIE

Teoria economică tradițională susține că există patru factori de producție, care se combină pentru producerea proprietății imobiliare şi că însumarea costurilor suportate pentru a crea o astfel de proprietate este una din abordările de bază, disponibile evaluatorilor, pentru cuantificarea valorii unei proprietăți imobiliare. Cu alte cuvinte, o proprietate imobiliară ia naştere din combinarea celor patru factori: pământul, capitalul, munca şi coordonarea antreprenorială. Evaluatorul poate elabora o opinie bine argumentată asupra valorii numai dacă face o analiză sistematică a fiecăreia din aceste componente, a relațiilor dintre ele, dar şi a relației lor cu proprietatea în întregul ei.

Pământul

Primul lucru pe care îl are în vedere un dezvoltator, când se gândeşte la dezvoltarea unei proprietăți imobiliare, este costul de achiziție al terenului. Costul unui amplasament vacant sau al unei parcele de teren viran este costul de achiziție. Evaluatorul trebuie să anticipeze că un proprietar va face amenajări şi construcții şi că îşi va valorifica proprietatea imobiliară prin chiriaşi sau prin mai mulți utilizatori finali.

Munca

Componenta muncă constă din toate costurile directe şi indirecte necesare pentru construirea şi comercializarea produsului imobiliar, fie ca teren liber, fie ca teren cu construcții şi amenajări. Costurile directe cuprind nu numai salariile plătite lucrătorilor, ci şi costul materialelor folosite la lucrările de construcții. Costurile indirecte constau din taxe de autorizare, cheltuieli de marketing, impozite, cheltuieli administrative, costul coordonării şi supravegherii proiectului şi costurile de finanțare care nu sunt incluse în rata de rambursare plătită creditorului, în perioada de dezvoltare.

Capitalul

Dezvoltarea proprietății imobiliare se face prin alocarea de capital fizic, cum sunt *echipamentele (respectiv, maşini - unelte), clădirile şi infrastructura (deci, bunuri de capital)*, care pot produce alte bunuri.

Coordonarea antreprenorială

Niciun dezvoltator prudent nu va începe să construiască şi apoi să vândă o proprietate imobiliară fără să anticipeze obținerea unui profit, în plus față de recuperarea investiției. Cumpărătorul unui teren, care continuă să îl folosească la utilizarea existentă, nu creează valoare, ci doar o menține pe cea existentă, printr-o bună gestiune. Pe de altă parte, un dezvoltator *investeşte nu numai capitalul său în dezvoltarea pe care o face, ci şi* consum de timp şi de expertiză. Ca urmare, un dezvoltator se aşteaptă la o recompensă – cunoscută ca stimulent al dezvoltatorului (şi cuantificat pe piață sub formă de profit al dezvoltatorului) – pentru crearea şi marketingul unui produs de natura proprietății imobiliare, prin coordonarea pământului, muncii şi capitalului. Mai precis, stimulentul dezvoltatorului este o sumă de bani previzionată pe care dezvoltatorul se

> coordonarea antreprenorială
> *Abilitatea unui dezvoltator de a* combina terenul, munca şi capitalul pentru dezvoltarea proprietății imobiliare; o componentă a valorii proprietății imobiliare, care reprezintă o investiție de timp, de expertiză şi de capital a unui dezvoltator, pentru dezvoltarea proprietății imobiliare.

aşteaptă să o obţină. Previziunea se face înainte ca proprietatea să se finalizeze. Profitul dezvoltatorului este suma de bani încasată efectiv după finalizarea proprietăţii. Dintre cei patru factori de producţie, coordonarea dezvoltatorului se referă la investiţia de timp şi de expertiză. Capitolul 17 analizează în detaliu stimulentul şi profitul dezvoltatorului.

ANTICIPAREA ŞI SCHIMBAREA

Acţiunile umane care, împreună, modelează operaţiunile de pe piaţă, sunt expresia unor scopuri economice. Pentru a putea analiza multitudinea de factori dinamici şi interdependenţi care influenţează atitudinile şi convingerile oamenilor despre valoare, un evaluator trebuie să ia în considerare principiul fundamental al anticipării şi schimbării.

> anticiparea
> Percepţia că valoarea este creată de aşteptarea beneficiilor generate în viitor.
>
> schimbarea
> Rezultatul relaţiei dintre cauză şi efect între forţele care influenţează valoarea proprietăţii imobiliare.

Anticiparea

Anticiparea beneficiilor viitoare creează valoare. Pe pieţele imobiliare, valoarea curentă a proprietăţilor nu decurge, de obicei, din preţurile lor istorice şi nici din costul de construire a lor; mai degrabă valoarea se bazează pe percepţia participanţilor de pe piaţa imobiliară, asupra beneficiilor viitoare generabile de achiziţie.

> Valoarea este creată de anticiparea beneficiilor viitoare.

> costul de oportunitate
> Costul renunţării la opţiuni sau al nealegerii oportunităţilor.

La baza valorii proprietăţii rezidenţiale ocupate de proprietari stau în primul rând avantajele viitoare aşteptate, confortul, precum şi costul de oportunitate al posesiunii şi al ocupării. Înainte ca o astfel de proprietate să se vândă, beneficiul investiţiei într-o rezidenţă se măsoară prin aceste avantaje şi nu prin beneficiul care ar rezulta din închiriere, respectiv din încasarea unui venit. Baza valorii unei proprietăţi imobiliare generatoare de venit este tocmai venitul viitor care se aşteaptă ca aceasta să îl genereze. Ca urmare, evaluatorii imobiliari trebuie să cunoască tendinţele de pe piaţa locală, regională şi naţională, care influenţează atitudinea cumpărătorilor şi vânzătorilor, dar şi anticipările lor asupra viitorului. Informaţiile istorice despre o proprietate sau o piaţă sunt relevante numai dacă pot servi pentru interpretarea, în prezent, a anticipărilor asupra pieţei.

Schimbarea

Caracterul dinamic al forţelor sociale, economice, politice şi de mediu, care influenţează valoarea proprietăţii imobiliare, explică şi schimbarea. Deşi inevitabilă şi continuă, schimbarea poate fi uneori treptată şi greu de sesizat. Pe pieţele active, schimbările se pot produce rapid, cu proprietăţi care zilnic apar la vânzare sau se vând de la o zi, la alta. La schimbări bruşte pe piaţă se poate ajunge în urma închiderii unor întreprinderi sau proprietăţi de stat, a modificării legislaţiei fiscale sau a începerii unei construcţii noi. Caracterul atotcuprinzător al schimbării este evident şi pe piaţa imobiliară, unde forţele sociale, economice, politice şi de mediu, care influenţează

> *Toate valorile sunt anticipări ale viitorului* – Justice Oliver Wendell Holmes, Jr.

> Principiile anticipării, al schimbării, al cererii și ofertei, al competiției și al substituției sunt fundamentale în înțelegerea dinamicii valorii.

proprietatea imobiliară, se află în permanentă tranziţie. Schimbările care au loc în aceste forţe influenţează cererea şi oferta de proprietăţi imobiliare şi, ca efect, valoarea proprietăţilor individuale. Evaluatorii încearcă să înţeleagă schimbările curente de pe piaţă şi să le anticipeze pe cele viitoare care ar putea modifica valorile curente ale proprietăţilor imobiliare. Dar, pentru că nu întotdeauna se poate prevedea ce schimbare va avea loc, de multe ori opiniile evaluatorilor asupra valorii pot fi valabile numai pentru o dată precizată a evaluării. Analizele şi concluziile unui evaluator reflectă mai degrabă ceea ce se anticipează pe piaţă decât ceea ce a anticipat evaluatorul sau proprietarul.

Mutaţiile preferinţelor de piaţă sunt şi ele o dovadă a schimbării. Proprietăţile imobiliare nu se pot adapta cu repeziciune la noile preferinţe ale consumatorilor, de aceea ele se depreciază. Diversele deprecieri de ordin fizic, funcţional sau economic, care se observă la clădiri, pe măsură ce se învechesc, duc la deprecierea lor, care este definită ca o pierdere din valoarea proprietăţii, indiferent de cauză. Deprecierea poate fi considerată ca fiind diferenţa dintre costul de reproducere sau de înlocuire al unei proprietăţi imobiliare şi valoarea ei prezentă. În general, deteriorarea sau deprecierea duce la diminuarea valorii proprietăţii imobiliare. Deoarece deprecierea poate începe chiar din faza de proiectare, iar deteriorarea fizică poate începe încă din timpul lucrărilor de amenajare sau de construire, tipurile de deteriorare şi depreciere care se întâlnesc într-o proprietate imobiliară au implicaţii aparte în evaluare. Capitolul 19 se ocupă pe larg de deteriorare şi depreciere.

CEREREA ŞI OFERTA, SUBSTITUŢIA, ECHILIBRUL ŞI CONDIŢIILE EXTERNE

Toate aceste principii de evaluare – c ererea şi oferta, substituţia, echilibrul şi condiţiile externe – se pot aplica caracteristicilor fizice şi juridice unice ale unei anumite proprietăţi imobiliare. Atunci când aceste principii de bază se află în armonie, înseamnă că proprietatea are cea mai bună utilizare, care are o importanţă semnificativă în evaluarea proprietăţii imobiliare. Capitolul 12 se ocupă de cea mai bună utilizare.

Cererea şi oferta

În teoria economică, principiul cererii şi ofertei arată că preţul unei mărfi, al unui bun sau serviciu (sau în domeniul imobiliar, preţul proprietăţii imobiliare) variază în relaţie directă, dar nu neapărat proporţională, cu cererea şi invers, dar nu neapărat proporţională, cu oferta. Astfel, o creştere a ofertei unui anumit bun sau o scădere a cererii pentru un produs tinde să reducă preţul de echilibru. Condiţiile inverse produc un efect opus. Relaţia dintre cerere şi ofertă poate să nu fie direct proporţională, dar interacţiunea dintre aceste forţe este fundamentală în teoria economică. Interacţiunea dintre cei care oferă şi cei care cer, respectiv dintre vânzători şi cumpărători, constituie o piaţă.

Oferta

De obicei, valorile proprietăţilor imobiliare variază invers proporţional cu schimbările din domeniul ofertei. Dacă proprietăţile cu o anumită utilizare încep să abunde pe piaţă, comparativ cu cererea, valoarea lor de echilibru scade. Dimpotrivă, dacă proprietăţile încep să se rărească şi oferta nu mai acoperă cererea, preţul de echilibru al acestor proprietăţi

crește. Cererea și oferta de mărfuri tind întotdeauna către echilibru. Odată atins acest punct de echilibru teoretic (care în practică nu se întâmplă aproape niciodată), valoarea de piață, prețul și costul ajung la egalitate.

În domeniul imobiliar, oferta reprezintă volumul de proprietăți imobiliare de un anumit tip, disponibile pentru vânzare sau pentru închiriere, la diverse prețuri, pe o anumită piață, la un moment dat. De obicei, piețele vor oferi un volum mai mare dintr-o categorie de proprietăți la un preț mai mare și un volum mai mic la un preț mai redus. De aceea, oferta unei proprietăți, la un anumit preț, la un moment dat și într-un anumit loc, arată relativa raritate a acelei proprietăți, care este un factor de bază al valorii ei.

Oferta de proprietăți imobiliare depinde de costul celor patru factori de producție, care concură la crearea unui produs oferit spre vânzare. O cerere în creștere, pe o anumită piață, va duce la creșterea valorilor proprietăților imobiliare, efectul fiind și creșterea numărului de proprietăți imobiliare oferite spre vânzare. Atunci când oferta factorilor de producție descrește, valoarea proprietății imobiliare tinde iar să crească. Pe de altă parte, costurile de construire tind să scadă, ca efect al creșterii productivității muncii, al progresului tehnologic, al perfecționării bunurilor de capital sau al creșterii înzestrării tehnice a muncii. O explozie pe piața construcțiilor, declanșată de un dezvoltator, care speră că inițiativa sa îi va aduce profit, poate duce la un excedent de astfel de proprietăți.

Întrucât proprietatea imobiliară este atât o marfă fizică, cât și un serviciu, oferta unei astfel de proprietăți se referă la volumul de servicii aferent, sau la gradul de utilizare al spațiului, ca și la suprafața acestui spațiu. Ca urmare, cei implicați în tranzacții imobiliare au în vedere în primul rând ce suprafață de teren există pentru o anumită utilizare și nu suprafața totală disponibilă, exprimată în hectare sau acri.

În general, cantitatea de spațiu oferit, pentru un anumit tip de utilizare, se adaptează încet la schimbările de preț. Volumul mare de timp și de capital, necesare ridicării unor construcții noi, precum și reglementările în vigoare la un moment dat pot constitui obstacole pentru un furnizor care dorește să răspundă schimbărilor de pe piață. Totuși, calitatea spațiului se poate schimba mai rapid, deoarece furnizorii pot adapta spațiile neproductive la utilizări alternative, pot efectua reparațiile nefăcute la timp și pot diviza spațiul în unități de spațiu mai mici.

Cererea

Cererea este dorința și abilitatea de a cumpăra sau de a închiria bunuri și servicii. În domeniul proprietății imobiliare, cererea este cantitatea dintr-un anumit tip de proprietate imobiliară care se dorește a fi cumpărată sau închiriată, la diverse prețuri, pe o piață anumită, într-un interval de timp anumit. De obicei, o piață va cere un volum mai mic dintr-un element cu un preț mai mare și un volum mai mare din cel cu un preț mai mic.

Deoarece, într-un interval scurt, este greu să se mărească oferta de proprietăți imobiliare cu o anumită utilizare, cererea curentă influențează semnificativ valorile. Cererea, ca și oferta, se poate exprima atât cantitativ, cât și calitativ. De exemplu, numărul de gospodării dintr-o arie de piață, veniturile acestor gospodării, ca și dimensiunile și caracteristicile acestora, precum și preferințele specifice pentru locuințe pot determina cererea pe o piață rezidențială. Cererea care este susținută de puterea de cumpărare are ca rezultat cererea efectivă, adică acel tip de cerere pe care o ia în considerare piața. Evaluatorii trebuie să interpreteze comportamentul pieței, pentru a cunoaște relația existentă dintre cererea și oferta pentru tipul de proprietate pe care îl au de evaluat.

Concurența

Concurența dintre cumpărători sau chiriași reprezintă eforturile interactive ale doi sau mai mulți potențiali cumpărători sau chiriași de a face o achiziție sau de a încheia un contract de închiriere. În rândul vânzătorilor sau al proprietarilor, concurența se manifestă prin eforturile interactive ale doi sau mai mulți potențiali vânzători sau proprietari de a vinde sau de a închiria. Concurența este fundamentală pentru evoluțiile cererii și ofertei, într-un sistem economic bazat pe libera inițiativă și pe maximizarea profitului.

Cumpărătorii și vânzătorii de proprietăți imobiliare acționează pe o piață concurențială. Pe scurt, fiecare proprietate imobiliară concurează cu toate celelalte proprietăți imobiliare apte pentru același tip de utilizare, pe un anumit segment de piață, dar deseori și cu proprietăți imobiliare de pe alte segmente de piață, așa cum se ilustrează prin următoarele exemple:

- un hotel rentabil concurează cu alte hoteluri mai noi, aflate în apropiere;
- unitățile rezidențiale existente concurează cu altele noi;
- magazinele de vânzare cu amănuntul din centrul localității concurează cu centrele comerciale de la periferie.

Cu timpul, forțele concurențiale de pe piață tind să reducă profiturile neobișnuit de mari. Profitul stimulează concurența, dar profiturile exagerate tind să dea naștere unei concurențe ruinătoare. De exemplu, primul magazin cu amănuntul care se deschide într-un cartier nou și în plină expansiune poate aduce un profit mult mai mare decât ar fi normal pentru acest gen de activitate. Dacă nu există bariere de intrare, în zonă vor începe să graviteze și alți comercianți de același gen, pentru a concura la surplusul de profit. În cele din urmă, piața nu îi va mai putea susține pe toți detailiștii. Câteva magazine se vor menține, dar altele vor da faliment. Efectele concurenței și ale tendințelor pieței asupra profitului devin și mai evidente pentru evaluatori, atunci când aceștia previzionează venitul, în cadrul abordării prin venit.

Substituția

Principiul substituției arată că atunci când pe piață sunt disponibile mai multe mărfuri, bunuri sau servicii similare sau comparabile, cele cu prețul cel mai mic vor avea cea mai mare cerere și cea mai mare răspândire. Acest principiu pornește de la premisa unui comportament de piață rațional și prudent, fără costuri anormale cauzate de întârziere. Principiul substituției spune că un cumpărător nu va plăti pentru o proprietate un preț mai mare decât pentru o alta, care este la fel de atractivă.

Prețul de achiziție al unei proprietăți substitut, la fel de atractivă, este cel care determină valoarea proprietății imobiliare. Principiul substituției recunoaște că atât cumpărătorii, cât și vânzătorii de proprietăți imobiliare pot alege între mai multe proprietăți disponibile, care au utilizări similare. Capacitatea de substituire a unei proprietăți cu alta

concurența
Dintre cumpărători sau chiriași, eforturile interactive ale doi sau mai mulți potențiali cumpărători sau chiriași de a face o achiziție sau de a câștiga un contract de închiriere; dintre vânzători sau proprietari, eforturile interactive ale doi sau mai multor potențiali vânzători sau proprietari de a vinde sau de a închiria; dintre proprietăți concurențiale, nivelul productivității și facilitățile sau beneficiile caracteristice ale fiecărei proprietăți, luând în considerare avantajele și dezavantajele proprietății comparativ cu cele cu care concurează.

substituția
Principiul evaluării care arată că, atunci când pe piață sunt disponibile mai multe mărfuri, bunuri sau servicii similare sau comparabile, cele cu prețul cel mai mic vor avea cea mai mare cerere și cea mai mare răspândire. Acesta este principiul de bază al abordării prin cost și al abordării prin comparația directă.

poate depinde de utilizarea, concepția constructivă sau de beneficiile pe care aceasta le generează. Costul de achiziție poate fi costul de cumpărare al unui amplasament similar şi de construire a unei clădiri cu utilitate echivalentă, fără a suporta costuri anormale din cauza întârzierii; aceasta este baza abordării prin cost. Pe de altă parte, costul de achiziție poate fi prețul cu care se achiziționează o proprietate imobiliară existentă, având aceeaşi utilitate, presupunând că nu există costuri anormale cauzate de întârziere; aceasta este baza abordării prin comparația directă.

Principiul substituției se aplică în aceiaşi măsură unor proprietăți imobiliare cum sunt locuințele, pe care cumpărătorii le achiziționează pentru gradul lor de confort, dar şi celor achiziționate datorită capacității lor de a genera venit. Printre caracteristicile care determină gradul de confort al proprietăților rezidențiale se numără rafinamentul arhitectonic, calitatea execuției sau a materialelor de construcții. Pentru o proprietate imobiliară generatoare de venit, o proprietate substitut cu acelaşi grad de atractivitate ar putea fi o investiție imobiliară alternativă, care să genereze aceleaşi profituri, la aceleaşi risc. Prețurile, chiriile şi ratele bunurilor substituibile cu aceeaşi atractivitate sunt criteriile care tind să stabilească limitele prețurilor, chiriilor şi disponibilitatea proprietăților imobiliare. Principiul substituției este fundamental pentru toate cele trei abordări tradiționale ale valorii: prin comparația directă, prin cost şi prin venit.

Deşi principiul substituției se aplică în majoritatea cazurilor, piața percepe fiecare bun ca având trăsături unice. Cererea pentru astfel de produse poate duce la criterii unice de stabilire a prețului.[1] De exemplu, pe o piață pot fi disponibile imediat substitute ale unor proprietăți specializate cum sunt rezidențe istorice, clădiri pentru servicii medicale sau instalații de prelucrare de înaltă tehnologie. În astfel de situații, evaluatorul poate fi nevoit să cerceteze proprietățile imobiliare substituibile, existente pe o piață mai largă sau să utilizeze tehnici analitice adecvate pentru proprietățile cu piață limitată.

Echilibrul

> Principiile echilibrului, al descreşterii utilității marginale, al contribuției, al productivității excedentare şi cel al conformității explică modul în care combinarea componentelor proprietății imobiliare influențează valoarea acesteia.

Principiul echilibrului susține că valoarea proprietății imobiliare ia naştere şi se menține atunci când se află în echilibru o serie de elemente contrastante, antagonice sau interactive. Acest principiu se aplică relațiilor dintre diversele componente ale unei proprietăți imobiliare, ca şi relațiilor dintre costurile de producție şi productivitatea respectivei proprietăți imobiliare. Terenul, capitalul, munca şi coordonarea antreprenorială sunt factori de producție, dar, pentru majoritatea proprietăților imobiliare, combinația decisivă este cea dintre teren şi construcțiile de pe acesta. Un echilibru economic se atinge atunci când această combinație dintre teren şi construcții atinge nivelul optim, adică atunci când, prin adăugarea unei singure unități de capital, nu se mai poate obține niciun beneficiu sau utilitate marginală.

Principiul echilibrului guvernează celelalte principii: al randamentelor descrescătoare, contribuției, productivității suplimentare şi conformității. Legea randamentelor descrescătoare statuează că, atunci când factorii de producție înglobați într-o proprietate imobiliară sporesc, ei generează o creştere de venit net numai până la un punct. Odată atins pragul de la care începe diminuarea profitului, înseamnă că s-a realizat valoarea maximă. Nicio cheltuială suplimentară nu va mai produce un profit corespunzător acestei investiții

[1] De aspectele ce caracterizează evaluarea proprietăților cu caracter de unicitate se ocupă Frank E. Harrison, *Appraising the Tough Ones: Creative Ways to Value Complex Residential Properties*, (Chicago, The Appraisal Institute, 1996).

echilibrul
Principiul conform căruia valoarea proprietății imobiliare este creată și susținută atunci când elemente contrastante, opuse sau în interacțiune se află într-o stare de echilibru.

legea randamentelor descrescătoare
Premisa că cheltuielile suplimentare, dincolo de un anumit prag (pragul randamentelor descrescătoare) nu vor produce un venit proporțional cu investiția suplimentară; cunoscută și ca legea diminuării veniturilor.

legea randamentelor crescătoare
Premisa că un număr mai mare de agenți de producție generează un venit net mai mare, până la un anumit prag (pragul randamentelor descrescătoare).

suplimentare. Când se ajunge la pragul randamentului descrescător, orice suplimentare a factorilor de producție va duce la scăderea productivității proporțional cu această suplimentare. Fenomenul este cunoscut și ca principiul diminuării productivității marginale.

Fertilizarea pământului agricol cu îngrășăminte ne oferă un exemplu simplu. Aplicarea îngrășămintelor pe o parcelă de teren agricol sporește producția numai până la un punct. Dincolo de acel punct nicio cantitate suplimentară de îngrășământ nu mai dă un plus de randament (venit marginal). Ceea ce înseamnă că se atinge cantitatea optimă de îngrășământ atunci când valoarea sporului de producție rezultat din ultima unitate de îngrășământ este egală cu cheltuiala suplimentară pentru ultima unitate adițională de îngrășământ. Acesta este punctul de echilibru.

Un alt exemplu este cel al unui dezvoltator imobiliar care trebuie să se decidă câte dormitoare să prevadă într-o casă unifamilială pe care o construiește pentru a o vinde pe piața rezidențială. Pe piața rezidențială pe care operează el, casa unifamilială cea mai obișnuită este cea cu trei dormitoare. Dacă cheltuiala pentru construirea unui al patrulea dormitor depășește valoarea adăugată casei în acest mod, al patrulea dormitor nu-și mai are niciun rost economic.

Principiul echilibrului se aplică și relației dintre o proprietate imobiliară și împrejurimile ei. Acolo unde, într-o zonă, există diverse tipuri și localizări ale unor proprietăți cu destinații variate într-o combinație corespunzătoare, această combinație va crea și va menține valoarea. O locuință, situată lângă alte locuințe, va avea mai multă căutare decât o locuință situată lângă o groapă de gunoi sau lângă un bar de noapte.

Principiul echilibrului, precum și principiile contribuției, al productivității suplimentare și al conformității sunt interdependente și esențiale în analiza celei mai bune utilizări și în estimarea valorii de piață. Aceste concepte formează fundamentul teoretic al estimării tuturor formelor de depreciere în cadrul abordării prin cost, al efectuării corecțiilor în abordarea prin comparația directă, sau al calculării veniturilor previzionate, în cadrul abordării prin venit.

Contribuția

Principiul contribuției arată că valoarea unei componente anumite se măsoară în funcție de contribuția ei la valoarea proprietății luată în întregul ei sau ca acea sumă cu care ar scădea valoarea întregului dacă nu ar exista componenta respectivă. Costul unui bun nu este neapărat egal cu valoarea lui. Un bazin de înot a cărui instalare costă 30.000 $ nu sporește valoarea locuinței, în mod obligatoriu, cu 30.000 $. Contribuția bazinului la valoarea locuinței se măsoară pe piață mai degrabă în termenii avantajelor sau utilității sale. Contribuția bazinului de înot la valoare poate fi oricare din cele de mai jos:

- mai mare decât costul bazinului dacă pe piață există o cerere foarte mare de proprietăți dotate cu piscine;
- egală cu costul piscinei;
- inferioară costului piscinei, chiar dacă piscina aduce un plus de valoare. Aceasta

este situația cea mai frecventă, respectiv mai mare de zero, dar mai mică decât costul acesteia;

- zero contribuție la valoare dacă instalarea unei piscine poate să nu aibă niciun efect asupra valorii proprietății respective, pe acea piață și la acea dată;
- o contribuție negativă la valoare, în caz că ar putea fi necesar ca piscina să fie dezafectată, cu un cost adițional, pentru a aduce proprietatea la cea mai bună utilizare.

Este posibil ca amenajările și construcțiile existente să nu fie în echilibru cu proprietatea în întregul ei. În zonele de tranziție, mai ales, utilizarea curentă a unei proprietăți poate fi inferioară potențialului terenului respectiv. Această utilizare provizorie, sub potențial, poate continua până când va deveni fezabil economic ca un dezvoltator să transforme proprietatea, fie demolând și construind de la zero, fie modernizând construcțiile existente.

> contribuția
> Principiul conform căruia valoarea unei anumite componente se măsoară în funcție de contribuția ei la valoarea proprietății totale sau ca acea sumă cu care ar scădea valoarea întregului în cazul lipsei componentei respective.

Productivitatea suplimentară

Productivitatea suplimentară este venitul net aferent terenului, care rămâne după ce au fost achitate costurile celorlalți factori de producție. Exponenții științelor economice clasice din secolele al XVIII-lea și al XIX-lea identificau acest excedent cu renta funciară, care, în opinia lor, determina valoarea pământului. Prin tradiție, principiul productivității suplimentare a constituit baza conceptului venitului funciar rezidual și al tehnicilor de evaluare reziduale (a se vedea capitolul 22). Principiul productivității suplimentare și cel al profitului rezidual sunt utile pentru stabilirea celei mai bune utilizări a terenului și pentru a analiza ce destinație să i se dea acestuia în scopul atingerii valorii maxime. Unii economiști din secolul XX susțin că productivitatea suplimentară ar trebui să fie atribuită altui factor de producție, respectiv coordonării antreprenoriale, căreia îi revine menirea de a-i combina pe ceilalți trei, adică pământul, capitalul și munca, într-un produs imobiliar complet.

> productivitatea suplimentară
> Profitul net care rămâne după ce au fost achitate costurile diverșilor factori de producție.
> conformitatea
> Principiul de evaluare conform căruia valoarea proprietății imobiliare este creată și susținută atunci când caracteristicile unei proprietăți se conformează cerințelor pieței sale.

Conformitatea

Principiul conformității spune că valoarea proprietății imobiliare este creată și menținută atunci când caracteristicile acesteia corespund cererii de pe piață. Stilurile și utilizările proprietăților imobiliare, dintr-o anumită arie de piață, pot fi conforme cu piața, din mai multe motive, printre care se numără presiunile economice și preferințele identice ale proprietarilor pentru anumite tipuri constructive, amenajări sau servicii. La gradul de conformitate mai pot contribui și diversele reglementări de parcelare sau de sistematizare impuse de autoritățile locale. Standardele de conformitate stabilite de piață sunt schimbătoare. Legislația locală referitoare la construcții, care stabilește de obicei norme de conformitate privind caracteristicile de bază, cum ar fi dimensiunea, stilul și proiectul constructiv, de obicei, este mai greu de schimbat, ceea ce poate accelera deprecierea.

Piețele imobiliare stabilesc şi standarde de conformitate, mai ales referitoare la preț. Conform principiului progresiei, o proprietate evaluată la un preț mai mic va valora mai mult într-un cartier scump decât într-un cartier cu proprietăți similare. Conform principiului regresiei, o proprietate evaluată la un preț mai mare va valora mai puțin într-un cartier mai ieftin decât într-un cartier cu proprietăți similare. Desigur că există şi excepții de la aceste principii. Căsuțele de vacanță şi vilele somptuoase, care se înşiră pe malul unui lac într-o stațiune, pot să nu aibă niciun efect, fie negativ, fie pozitiv, asupra valorii celorlalte, din cauză că piața acceptă diversitatea.

Condiții externe

Conform principiului externalității condițiile din exteriorul proprietății imobiliare pot avea o influență fie pozitivă, fie negativă asupra valorii acesteia. Podurile şi şoselele, poliția şi pompierii, ca şi o mulțime de alte construcții sau servicii sunt condiții externe pozitive, care sunt puse la dispoziție cu cel mai înalt grad de eficacitate atunci când se află în administrarea statului. Condițiile externe negative apar atunci când proprietarii trebuie să suporte neplăceri din partea acțiunilor altor proprietari. De exemplu, o firmă care încalcă legislația de mediu, aruncând deşeuri periculoase, dar care reuşeşte să se eschiveze de la obligații, va lăsa cheltuielile de salubrizare pe seama celorlalți.

condiții externe
Condițiile din exteriorul proprietății sau externe exercită atât influențe pozitive, cât şi negative asupra valorii proprietății.

Din cauza imobilității ei, proprietatea imobiliară este mai afectată de condiții externe decât alte bunuri economice, servicii sau mărfuri. Factorii se pot referi la utilizarea însuşirilor fizice ale altor proprietăți din apropiere sau la condițiile economice existente pe piața pe care concurează proprietatea analizată. De exemplu, o creştere a puterii de cumpărare a gospodăriilor, care se află în raza comercială a unui magazin cu amănuntul, va avea un efect pozitiv asupra potențialului de vânzări al acestuia (generării de venit).

Într-un cadru mai larg, condițiile economice internaționale pot influența valorile proprietăților imobiliare, prin intermediul unor factori externi, cum sunt capitalul străin disponibil sau efectele creşterii comerțului exterior asupra creşterii economiei naționale. Efectele comerțului exterior se resimt mai ales în Ontario, Montreal şi în Columbia Britanică, regiuni ale căror economii cunosc fluctuații de volum ale schimburilor cu Statele Unite, cu Europa şi cu țările din Asia de Est.

Politica fiscală națională joacă şi ea un rol esențial în economie şi, implicit, şi pe piețele imobiliare. Modificările din politica guvernamentală, care influențează impozitarea sau performanța financiară a proprietăților imobiliare, pot afecta atracția şi valoarea acesteia.

Ritmurile economiei naționale au avut efecte diferite în diferitele regiuni ale Canadei. În anii ´90, economia Coastei de Vest s-a consolidat ca rezultat al extinderii comerțului cu Asia de Est, în timp ce preeriile au suferit din cauza prețurilor mărfurilor agricole. Regiunile cu economii mai diversificate nu s-au confruntat cu o recesiune severă. În tot cursul anilor ´90, creşterea domeniului tehnologiei informației în diferitele regiuni ale țării – Ottawa, Vancouver şi Kitchener-Waterloo, între altele – a avut un impact major asupra valorilor proprietăților imobiliare din aceste regiuni. În Newfoundland, creşterea economică provenită din dezvoltarea extracției de țiței off-shore a generat o creştere economică puternică pe parcursul decadei de după anul 2000; creşterea extracției de țiței şi

POLITICA DE IMPOZITARE ŞI PIEŢELE IMOBILIARE

Modificările aduse la Legea impozitării venitului din 1972 au introdus impozitarea câştigului de valoare a proprietăţii imobiliare din Canada; înainte de aceasta, un astfel de „câştig de capital" nu era impozitat. În acelaşi timp, reformele ulterioare au interzis ca investitorii imobiliari să revendice cheltuiala cu amortizarea (numită alocarea pentru cheltuiala de capital sau CCA) drept cheltuială deductibilă în contul de profit şi pierdere. Aceste modificări au avut un efect de anvergură asupra valorii investiţiilor imobiliare de calitate. Unele pieţe imobiliare au fost create datorită avantajelor fiscale existente înainte de anul 1970. După ce a fost modificată legea impozitării, a apărut o supraofertă şi, ca urmare, valorile pe aceste pieţe au scăzut semnificativ.

În anul 1974, pentru clădirile multirezidenţiale (MURB), prevederea din Legea impozitării venitului a schimbat tratamentul preferenţial al CCA pentru construcţiile de apartamente pentru închiriat. Prevederea MURB a fost extinsă de mai multe ori, fiind în vigoare din 1974 până în 1979 şi a fost restabilită din 1980 până în 1981. Scopul prevederii MURB a fost stimularea interesului investitorilor pentru închirierea de case; pe parcursul acestui timp, aceasta a avut succes, deoarece au fost construite multe proiecte de închiriere sindicalizate MURD pe teritoriul Canadei. Totuşi, în anul 1978, ratele de amortizare pentru MURB s-au redus, iar în 1979 şi 1981, deductibilitatea cheltuielilor aferente investiţiilor imobiliare a fost limitată, făcând mai puţin atractiv acest tip de investiţie. Pe parcursul perioadei de recesiune, care a început în anul 1981, cererea pentru construirea de multilocuinţe a dispărut. De la mijlocul anilor ′80, ratele mici ale dobânzii au stimulat reconversia graduală a economiei şi vânzările de rezidenţe noi şi a celor existente.

gaze din Alberta şi, în mai mică măsură, în Saskatchewan şi în estul Columbiei Britanice a condus la escaladarea valorilor proprietăţii imobiliare şi la o creştere rapidă a veniturilor rezidenţilor din Alberta, generând o cerere mare pentru proprietăţi imobiliare recreaţionale în Columbia Britanică. Economia din Manitoba a crescut în mod constant în primul deceniu al secolului, cu preţuri agricole bune care au generat creşterea în sectorul industriei prelucrătoare şi în cel al serviciilor.

Provinciile Maritime s-au schimbat semnificativ în secolul XX, pe de o parte, ca rezultat al tendinţelor economice mondiale şi naţionale şi, pe de altă parte, ca efect al intervenţiei statului. Fiecare subregiune din provinciile Maritime a dezvoltat în timp exploatarea diferitelor resurse şi expertiza. Saint John a devenit centrul comerţului cu lemn şi construcţii navale şi este, în prezent, un centru pentru rafinarea ţiţeiului şi pentru alte domenii de prelucrare. Nordul regiunii New Brunswick este profilat pe industrializarea lemnului, producţia de hârtie şi pe câteva activităţi miniere. Odinioară centru feroviar, Moncton şi-a schimbat specializarea devenind centru de transport pe multiple căi, precum şi centru de interes industrial şi de comerţ. Zona metropolitană Halifax a devenit centrul principal de comerţ şi de servicii din Noua Scoţie, dar domeniile provinciei s-au extins de la industria tradiţională a cărbunelui şi oţelului din ţinuturile industriale Cape Breton şi Pictou, la ferme mixte din North Shore şi din Annapolis Valley şi la industria de pescuit din sudul şi estul Shore. Prince Edward Island este larg profilată pe agricultură, pescuit şi turism şi a cunoscut o creştere puternică, din anul 2004, până în anul 2008, datorată influenţei acestor sectoare.

Quebec are trei regiuni economice diferite: agricolă în St. Lawrence River Valley, cu resurse naturale bogate în zona de nord a St. Lawrence River Valley şi în zona Montreal. Zona agricolă St. Lawrence River Valley a avut o creştere importantă din anul 2004, până în anul 2008, ca urmare a cererii mari de mărfuri agricole. De asemenea, şi zona de nord a St. Lawrence River Valley, bogată în resurse naturale, a avut o creştere importantă, pe

parcursul acestei decade, deşi cererea de lemn, hârtie şi cherestea a scăzut, iar creşterea economică a SUA a încetinit, din anul 2006. Zona Montreal, specializată în servicii, industrie prelucrătoare, tehnologie şi distribuţie a beneficiat de creşterea sectorului aerospaţial, până la încetinirea economiei globale din anul 2008.

În nordul Canadei, sectoarele serviciilor şi resurselor naturale au fost preponderente. Dezvoltarea recentă a extracţiei de diamante, în Teritoriile de Nord Vest şi Nunavut, ca şi a proiectelor de conducte petroliere din Teritoriile de Nord Vest şi Yukon au generat activităţi economice şi au afectat pieţele proprietăţii imobiliare.

La nivelul localităţii şi al cartierului, valorile proprietăţilor pot fi influenţate de legile, reglementările şi planurile de dezvoltare locale, de impozitele pe proprietate, de dezvoltarea economică şi de mentalităţi. În localităţile din aceeaşi regiune sau în cartierele din aceeaşi localitate se pot constata tendinţe diferite ale valorii proprietăţii imobiliare. De aceea, evaluatorii trebuie să cunoască toate condiţiile externe, la toate nivelurile, care pot afecta valorile proprietăţii imobiliare.

FORŢELE CARE INFLUENŢEAZĂ PIEŢELE PROPRIETĂŢII IMOBILIARE

Valoarea proprietăţii imobiliare reflectă şi este influenţată de interacţiunea dintre patru mari forţe care influenţează activitatea omului:

- forţele sociale;
- situaţiile economice;
- reglementările şi restricţiile impuse de stat;
- condiţiile de mediu înconjurător.

Aceste forţe interacţionează şi exercită presiuni asupra activităţii omului, fiind influenţate, la rândul lor, de această activitate. Interacţiunea acestor forţe influenţează valoarea fiecărei parcele de proprietate imobiliară de pe piaţă.

Evaluarea proprietăţii imobiliare nu se poate dispensa de înţelegerea acestor forţe care influenţează valoarea. Pentru a elabora o opinie asupra valorii, un evaluator trebuie să investigheze poziţia unui anumit tip de proprietate imobiliară pe piaţă, iar sfera acestei investigări nu se limitează numai la condiţiile curente, adică statice. Evaluatorul analizează mai degrabă tendinţele înregistrate de forţele care influenţează valoarea, pentru a vedea direcţia, durata, ritmul, intensitatea şi limitele acestor tendinţe. În capitolele 4, 8 şi 9 se comentează mai pe larg urmărirea şi analiza influenţelor pe care le suportă valoarea.

Un evaluator trebuie să studieze interacţiunea dintre forţele sociale, economice, de reglementare şi de mediu, care afectează valoarea proprietăţii.

Forţele sociale

Dintre forţele sociale care îi interesează pe evaluatori, cele mai importante sunt cele demografice. Studiul şi interpretarea tendinţelor demografice sunt necesare deoarece structura demografică a populaţiei reflectă cererea potenţială de proprietăţi imobiliare. Valorile proprietăţilor imobiliare sunt influenţate nu numai de caracteristicile şi schimbările spectrului demografic, ci şi de întreaga gamă de activităţi umane. Numărul total al locuitorilor, structura pe grupe de vârstă şi sexe, ritmul de întemeiere şi de dezmembrare a gospodăriilor, influenţează în mare măsură valorile proprietăţilor imobiliare. Forţele sociale se manifestă şi prin atitudinea faţă de educaţie, lege şi ordine şi mod de viaţă.

Forțele economice

Pentru a putea determina influența forțelor economice asupra valorii, evaluatorii trebuie să analizeze relațiile fundamentale dintre cererea și oferta curente, dar și dintre cererea și oferta viitoare, precum și capacitatea materială a populației de a-și satisface nevoile, dorințele și cererile, pe baza puterii ei de cumpărare. În analiza forțelor economice, trebuie luate în considerare multe caracteristici specifice pieței respective:

- ocuparea forței de muncă;
- nivelurile salariilor;
- expansiunea industrială;
- baza economică a regiunii și a localității;
- nivelurile prețurilor;
- costul și creditul ipotecar disponibil;
- stocul de proprietăți vacante și de proprietăți construite;
- imobilele în curs de construire sau aflate în faza de proiect;
- ratele de ocupare;
- prețurile și chiriile la imobilele existente;
- costurile de construire.

Este posibil ca un evaluator să fie nevoit să studieze și alte tendințe și considerente economice, pe măsură ce își concentrează analiza pe arii geografice din ce în ce mai mici.

Reglementările și restricțiile impuse de stat

Activitățile politice și juridice, la toate nivelurile administrației de stat, pot avea un rol determinant asupra valorilor proprietății imobiliare. Cadrul legislativ, existent la un moment dat sau într-un anume loc, poate surclasa forțele naturale ale pieței, care sunt cererea și oferta. Cum s-a menționat anterior, statul pune la dispoziție multe instituții și servicii necesare, care modifică utilizarea terenului în unele locuri. De aceea, evaluatorii trebuie să identifice cu răbdare cum influențează valorile proprietăților imobiliare următorii factori:

- serviciile publice de poliție, pompieri, serviciile comunale, salubritate și transport;
- parcelarea și sistematizarea zonei, legislația construcțiilor, legislația privind sănătatea, mai ales acele prevederi care restrâng sau favorizează utilizarea terenurilor;
- reglementările fiscale naționale, regionale și locale;
- legislația specială care afectează valorile proprietăților imobiliare, în general:
    - plafoanele de chirie;
    - legislația privind lichidarea și falimentul;
    - restricțiile cu privire la forma de proprietate, cum sunt cele care reglementează condominiumul și locuințele în timesharing;
    - legislația de mediu care reglementează extinderea ariei construite și luciul de apă, dar și regimul materialelor periculoase sau toxice;
    - legislația care afectează tipurile de credite, condițiile de creditare și capacitatea de investiție a instituțiilor care acordă credite ipotecare;

- legislația care apără dreptul de a lucra pământul şi de protejare a pădurilor şi a terenurilor agricole;
- legislația aferentă fermelor piscicole, care limitează activitățile din amonte care ar putea impieta asupra habitatului sau rezervelor de hrană ale populației piscicole.

Condițiile de mediu înconjurător

Condițiile de mediu înconjurător, atât cele naturale, cât şi cele umane, care pot fi analizate în cadrul evaluării proprietății imobiliare, sunt următoarele:

- condițiile climatice, respectiv volumul precipitațiilor (ninsori, ploi), temperatura şi umiditatea;
- topografia şi solul;
- existența unor substanțe contaminante, de exemplu, azbest, radon, bifenili policlorurați;
- barierele naturale în calea extinderii ariei construite, cum sunt râurile, munții, lacurile, mările şi oceanele;
- rețelele de transport primare, incluzând autostrăzile, şoselele, căile ferate, aeroporturile, porturile şi apele navigabile de importanță națională şi locală;
- specificul şi atractivitatea vecinătăților unei proprietăți imobiliare.

Toți aceşti factori sunt factori de mediu, deşi participanții pe piața imobiliară înțeleg ideea de mediu numai ca activitate de conservare a resurselor naturale (adică fauna şi flora, pădurile seculare şi luncile inundabile) şi de reglementare a poluării de către om. Capitolul 10 abordează subiectul tratării deşeurilor periculoase, în cadrul evaluării proprietății imobiliare.

Forțele de mediu care afectează valoarea unei proprietăți imobiliare pot fi mai bine înțelese în relație cu localizarea acesteia. Localizarea ia în considerare relațiile timp - distanță sau conexiunile dintre o proprietate sau cartierul respectiv şi toate posibilele destinații spre sau dinspre care se pot deplasa rezidenții proprietății sau cartierului respectiv. Localizarea are un caracter atât de mediu, cât şi economic. Timpul şi distanța sunt unitățile de măsură ale accesibilității respectivei proprietăți, pe care evaluatorul le ia în considerare din punctul de vedere al intrării şi ieşirii, al caracteristicilor cartierelor prin care trec căile de transport de la şi către amplasamentul respectiv, al cheltuielilor de transport de la şi către amplasament.

> localizare
>
> Relații sau legături timp - distanță între o proprietate sau un cartier și toate celelalte posibile destinații spre sau dinspre care se pot deplasa rezidenții proprietății sau cartierului respectiv.
>
> conexiune
>
> 1. Relația timp - distanță, dintre o anumită utilizare și facilitățile de sprijin, de exemplu, între proprietatea rezidențială și școli, centre comerciale și ocuparea forței de muncă.
> 2. Libera circulație a persoanelor, bunurilor, serviciilor sau comunicațiilor spre și de la locația subiectului, măsurată prin timpul și costurile implicate.

Pentru a analiza influența pe care localizarea proprietății imobiliare o are asupra valorii, evaluatorul trebuie să analizeze conexiunile dintre proprietate şi locurile importante din afara ei, să cuantifice timpul şi distanța care trebuie parcursă cu mijloacele de transport

cele mai uzuale. În funcţie de zona şi de tipul de proprietate, evaluatorul ar putea fi nevoit să analizeze accesibilitatea proprietăţii la:

- reţelele de transport public;
- şcoli;
- magazine;
- servicii publice;
- parcuri;
- zone culturale şi de agrement;
- locuri de cult;
- locuri de muncă;
- pieţe de mărfuri;
- furnizori de materiale de producţie;
- unităţi de prelucrare a materiilor prime.

Situarea proprietăţilor industriale în apropierea cartierelor de locuit uşurează accesul întreprinderilor respective la forţa de muncă, în timp ce apropierea clădirilor de locuit de sursele de substanţe potenţial periculoase poate paraliza piaţa proprietăţilor rezidenţiale.

CAPITOLUL 4

PIEȚELE IMOBILIARE

Cumpărătorii şi vânzătorii diverselor tipuri de proprietăţi imobiliare interacţionează pe arii diferite şi din motive diferite. Astfel, pieţele imobiliare se împart în categorii în funcţie de tipul de proprietate şi de gradul de atractivitate al acesteia faţă de diverşii participanţi pe piaţă. Pieţele diferitelor categorii de proprietăţi imobiliare se subdivid în subpieţe, în funcţie de preferinţele cumpărătorilor şi ale vânzătorilor. Capacitatea de a face diferenţa între pieţele imobiliare înlesneşte studierea lor.

Toate pieţele imobiliare sunt influenţate de comportamentul, motivaţiile şi interacţiunea dintre cumpărătorii şi vânzătorii de bunuri imobile care, la rândul lor, sunt determinate de factori sociali, economici, de reglementări şi restricţii impuse de stat sau de mediu. Pieţele imobiliare pot fi studiate în funcţie de caracteristicile lor geografice sau concurenţiale, de cerere şi ofertă, toate acestea având legătură cu condiţiile generale de pe piaţa imobiliară în întregul ei.

Identificarea şi interpretarea caracteristicilor pieţelor imobiliare sunt procese analitice. Pentru a răspunde la întrebările despre pieţele imobiliare şi subdiviziunile acestora, evaluatorii analizează utilitatea sau raritatea proprietăţilor imobiliare, dorinţele de a achiziţiona şi puterea efectivă de cumpărare a celor ce urmăresc să dobândească drepturi asupra proprietăţii imobiliare.

CARACTERISTICILE PIEŢELOR IMOBILIARE

Eficienţa unei pieţe este legată de capacitatea de a anticipa comportamentul cumpărătorilor şi al vânzătorilor, ca şi de caracteristicile produselor comercializate. Pieţele imobiliare diferă mult de celelalte pieţe de bunuri şi servicii şi nu au fost niciodată considerate ca fiind pieţe eficiente (a se vedea tabelul 4.1). Produsele de pe piaţa imobiliară sunt eterogene şi informaţia despre proprietatea imobiliară este adesea incompletă, din cauza confidenţialităţii tranzacţiilor. De asemenea, modificările ofertei apar după modificările cererii pentru un anumit produs imobiliar, din cauza timpului necesar pentru a aduce o nouă clădire pe piaţă. Pe o piaţă mai eficientă, precum o bursă de acţiuni, oferta reacţionează rapid la modificările cererii.

În ultimii ani, procesul de convertire a creanţelor asupra proprietăţii imobiliare în titluri de valoare (numit securitizare) şi accesul sporit la informaţiile cu privire la aceste proprietăţi şi la tranzacţiile al căror obiect sunt, împreună cu alte schimbări din economie, au dus la creşterea eficienţei pieţelor imobiliare faţă de trecut. Pe piaţa imobiliară, eficienţa are o legătură directă cu ratele rentabilităţii cerute.

Tabelul 4.1 Comparație între piețele eficiente și piețele imobiliare

Piețele eficiente	Piețele imobiliare
Bunurile și serviciile sunt elemente omogene, care se pot înlocui ușor unul cu celălalt.	Din punct de vedere fizic, două loturi de teren nu sunt identice.
Mulțimea participanților de pe aceste piețe creează concurență, piață liberă, niciunul nedeținând un segment de piață atât de mare încât să influențeze în mod direct și măsurabil prețul.	De obicei, există numai câțiva cumpărători și vânzători interesați de un anumit tip de proprietate imobiliară, la un moment dat, într-un anumit interval de prețuri și într-un anumit loc. Un singur cumpărător sau vânzător poate influența prețul, prin manipularea cererii și/sau a ofertei.
Cererea și oferta nu sunt niciodată departe de echilibru, piața redobândindu-și rapid echilibrul ca urmare a concurenței.	Cererea și oferta sunt considerate factori ocazionali, iar prețul este rezultatul interacțiunii dintre aceștia. Schimbările de prețuri sunt de obicei precedate de schimbări ale activității de pe această piață. Cererea și oferta se pot schimba brusc în perioadele de inactivitate sau de activitate intensă.
Cumpărătorii și vânzătorii cunosc bine condițiile de piață, comportamentul celorlalți participanți de pe piață, evoluția anterioară a pieței, calitatea produselor și substituibilitatea produsului. Ei pot găsi imediat orice informație referitoare la propuneri de ofertă, oferte și vânzări.	Nu întotdeauna cumpărătorii și vânzătorii de proprietăți imobiliare sunt bine informați.
Cumpărătorii și vânzătorii se reunesc printr-un mecanism de piață organizat, cum este Bursa din New York. Vânzătorii pot intra și ieși ușor de pe piață, în funcție de cerere.	Cumpărătorii și vânzătorii nu se reunesc printr-un mecanism oficial.
Bunurile sunt consumate pe loc, oferite imediat și ușor de transportat dintr-un loc în altul.	Proprietatea imobiliară este un bun de folosință îndelungată, iar ca investiție, poate fi relativ greu de comercializat și de transformat în lichidități.
Eficiența pieței conduce la costuri reduse de tranzacționare.	Ineficiența pieței conduce la costuri de tranzacționare ridicate. De exemplu, comisioane de brokeraj, de tranzacționare sau de finanțare.
Participanții pe piață pot reacționa rapid la noile informații pentru a beneficia de oportunitatea de a crește oferta pentru a acoperi cererea.	Participanții pe piață nu pot reacționa rapid la noi informații, de exemplu, o creștere a cererii pe piață va fi urmată de un decalaj, deoarece încercarea dezvoltatorilor de a crește oferta este întârziată de perioada de dezvoltare îndelungată pentru produsele imobiliare.

De aceea, un cumpărător care va înţelege în ce constă ineficienţa pieţei imobiliare va şti cum să-şi asigure avantaje exprimate printr-o rentabilitate mai mare, un venit relativ stabil şi o protecţie faţă inflaţie sau alţi factori.

Analiza pieţelor imobiliare urmăreşte motivaţiile, atitudinea şi interacţiunea dintre participanţii de pe această piaţă, ca reacţie la caracteristicile diverselor proprietăţi şi la factorii externi care le influenţează valoarea. Pentru aceasta, este nevoie de o evaluare obiectivă a proprietăţii imobiliare într-o economie de piaţă liberă şi de asumarea de către evaluator a responsabilităţii faţă de cei cărora le pune la dispoziţie serviciile sale. Capitolul 9 prezintă în amănunt analiza pieţei imobiliare.

Segmentarea şi conturarea pieţei

O piaţă imobiliară este un grup de persoane sau firme care se află în contact în scopul realizării unor tranzacţii imobiliare. Posibilii participanţi pe piaţă sunt următorii:

- cumpărători;
- vânzători;
- chiriaşi;
- locatori;
- locatari;
- creditori ipotecari;
- debitori ipotecari;
- dezvoltatori;
- constructori;
- manageri;
- proprietari – utilizatori;
- investitori;
- brokeri.

Un participant pe piaţă nu trebuie să fie în contact cu fiecare din ceilalţi participanţi. O persoană sau o firmă este parte a pieţei dacă acea persoană sau firmă este în contact cu alt subset de participanţi pe piaţă.

Acţiunile participanţilor pe piaţă sunt determinate de aşteptările lor cu privire la utilizarea unei proprietăţi şi beneficiile pe care proprietatea le va oferi utilizatorilor săi. Ca urmare, *segmentarea pieţei* diferenţiază utilizatorii cei mai probabili ai unei proprietăţi imobiliare, de populaţie, în general, prin caracteristicile lor de consum. Activitatea participanţilor pe piaţă într-o piaţă imobiliară se concentrează asupra unui produs imobiliar şi serviciilor pe care acesta le oferă. Ca urmare, *dezagregarea* produsului diferenţiază proprietatea subiect şi proprietăţile competitive de alte tipuri de proprietăţi, pe baza atributelor sau caracteristicilor lor.

subpiaţă
O parte a pieţei totale, care reflectă preferinţele unui anumit set de cumpărători şi vânzători.

segmentarea pieţei
Procesul prin care sunt identificate şi analizate subpieţele în cadrul unei pieţe mai mari.

dezagregare
Gruparea proprietăţilor pe baza atributelor şi caracteristicilor similare.

Pieţele proprietăţilor imobiliare specifice pot fi identificate prin tipul de proprietate, caracteristicile proprietăţii, aria de piaţă, proprietăţi substitut şi proprietăţi complementare.

Un *segment de piaţă* este delimitat prin identificarea participanţilor de pe piaţă care ar putea fi interesaţi de proprietatea imobiliară subiect şi de tipul de produs şi de servicii imobiliare pe care aceasta le furnizează. Dezagregarea produsului include atât proprietatea subiect, cât şi pe cele competitive şi complementare. Astfel, analiza pieţei combină segmentarea pieţei şi dezagregarea produsului. Caracteristicile unei proprietăţi subiect şi *aria sa de piaţă*, care sunt investigate de către un evaluator în procesul de delimitare a pieţei, sunt ilustrate în figura 4.1.

Figura 4.1: Procesul de delimitare a pieţei

Pentru a identifica o anumită piaţă imobiliară, un evaluator investighează următorii factori:

1. Tipul proprietăţii (de exemplu, o proprietate rezidenţială unifamiliară, centru comercial de vânzare cu amănuntul, clădire de birouri).
2. Caracteristicile proprietăţii, cum ar fi ocuparea, baza de clienţi, calitatea construcţiei, proiect şi facilităţi.
   a. Ocuparea - cu un singur chiriaş sau cu mai mulţi chiriaşi (rezidenţiale, apartament, birouri, retail).
   b. Baza de clienţi - utilizatorii cei mai probabili. Sunt analizate date privind populaţia, ocuparea forţei de muncă, venituri şi modele de activitate. Pentru pieţele rezidenţiale, datele sunt defalcate pe profilul probabil al proprietarului sau chiriaşului. Pentru pieţele comerciale, datele sunt segmentate în funcţie de utilizatorii probabili ai spaţiului. Pentru pieţele comerţului cu amănuntul, baza de clienţi o reprezintă clientela pe care o vor atrage posibilii chiriaşi. Pentru pieţele de birouri, baza de clienţi reflectă necesarul de spaţiu al companiilor care probabil vor închiria birouri.
   c. Calitatea construcţiei (clasa clădirii).
   d. Proiectul şi facilităţile.
3. Aria de piaţă – definită geografic sau locaţional. O arie de piaţă ca sferă poate fi locală, regională, naţională sau internaţională. Ea poate fi urbană sau suburbană. Aceasta poate corespunde unui district sau cartier al unui oraş. Ariile de piaţă de retail şi rezidenţiale sunt de multe ori delimitate de relaţiile specifice de timp-distanţă.
4. Disponibilitatea de proprietăţi substitut – şi anume proprietăţi la fel de atractive aflate în concurenţă cu proprietatea subiect în aria sa de piaţă, care poate fi locală, regională, naţională sau internaţională.
5. Proprietăţi complementare – respectiv alte proprietăţi sau alte tipuri de proprietăţi care sunt complementare cu subiectul. Utilizatorii proprietăţii subiect trebuie să aibă acces la proprietăţile complementare, care pot fi denumite ca facilităţi suport.

Definirea graniţelor geografice

Graniţele *ariilor de piaţă, ale cartierelor* şi *ale zonelor* delimitează un teritoriu care se răsfrânge asupra valorii proprietăţii subiect. Aria de influenţă, denumită *cartier*, poate fi definită ca un grup de utilizări complementare ale terenului. Un cartier rezidenţial, de exemplu, poate conţine locuinţe individuale şi proprietăţi comerciale care furnizează servicii rezidenţilor locali. Pe de altă parte, o *zonă* are o singură utilizare predominantă a terenului. O zonă se compune de regulă din apartamente, proprietăţi comerciale, industriale sau agricole. În sens larg, evaluatorii analizează aria de piaţă cu care

proprietatea subiect concurează în atenția cumpărătorilor și vânzătorilor. O arie de piață poate cuprinde una sau mai multe cartiere sau districte sau ambele.

Aceste granițe pot coincide cu schimbările observabile cu ochiul liber, care au loc în utilizarea terenurilor sau caracteristicile demografice și socio-economice. Trăsăturile fizice, respectiv stilul clădirilor, dispunerea străzilor, configurația terenului, vegetația, dimensiunile loturilor ajută la identificarea districtelor după modul de utilizare a terenului. Următoarele elemente pot fi granițe semnificative:[1]

- arterele de circulație, precum șosele, străzi principale, căi ferate;
- formațiunile acvatice, precum râuri, lacuri, cursuri mai mici de apă;
- formele de relief cu cote schimbătoare, precum dealuri, munți, stânci și văi.

Pentru a identifica granițele unei arii de piață, evaluatorul trebuie să procedeze astfel:

- examinează proprietatea de evaluat. Procesul de delimitare a unei arii de piață trebuie să înceapă cu o analiză a proprietății supuse evaluării;
- examinează caracteristicile fizice ale teritoriului. Evaluatorul trebuie să parcurgă aria de piață, pe jos sau cu mașina, pentru a se familiariza cu aceasta, observând, în acest timp, eventualele similitudini din punctul de vedere al utilizărilor terenului, al stilurilor arhitectonice și al uzanțelor din punct de vedere edilitar. Cu ajutorul unei hărți, evaluatorul va putea nota locurile în care aceste caracteristici se schimbă, marcând și elementele de demarcație fizice – străzi principale, dealuri, râuri, căi ferate, care coincid cu aceste locuri;
- trasează pe hartă granițe provizorii, din unirea punctelor notate ca fiind locuri dincolo de care încep să se schimbe anumite trăsături fizice;
- și determină în ce măsură granițele provizorii coincid cu datele demografice. Granițele unei arii de piață se suprapun de multe ori cu cele ale unei arii geografice, cum ar fi același cod poștal, circumscripții de recenzare sau de numerotare, dar aria de piață luată în analiză rareori de potrivește perfect cu zonele pentru care există date. Informațiile referitoare la circumscripțiile de recenzare, de codificare poștală pe unități administrative trebuie să fie fragmentate, pentru a delimita subpiețele.[2] Informații credibile se pot obține și de la camerele de comerț, de la universitățile și instituțiile locale, deseori prin internet.

---

[1] În definirea unei zone, variațiile anumitor trăsături definitorii ale proprietăților imobiliare pot semnala faptul că trebuie restrânse granițele acesteia. Luăm ca exemplu o zonă urbană, în care blocurile de locuințe foarte înalte sunt construite de-a lungul malului unui lac natural și sunt separate de restul teritoriului prin artere de transport importante. În acest tip de zonă pot exista diferențe mari de prețuri, dimensiuni, priveliști, posibilități de parcare, apropiere de mijloacele de transport sau vechime a construcției apartamentelor. Aceste diferențe sugerează că este nevoie de delimitări teritoriale mai înguste, pe piețe și subpiețe, pentru a putea găsi caracteristici unitare.

[2] Culegerea de date statistice, în Canada, este responsabilitatea guvernului federal. Conform Legii Statisticii, Statistics Canada trebuie „să colecteze, compileze, analizeze și să publice informații statistice referitoare la activitățile și condițiile comerciale, industriale, financiare, sociale, economice și generale ale populației Canadei." În plus față de recensământul organizat din cinci în cinci ani, Statistics Canada (www.statscan.gc.ca) conduce circa 350 anchete asupra virtual tuturor aspectelor vieții din Canada, inclusiv colectarea și analiza datelor privind populația și caracteristicile locative, ocupare și câștiguri. Pentru informații cu privire la utilizarea datelor astfel recenzate la analiza ariilor de piață, consultați Stephen F. Fanning, *Market Analysis for Real Estate: Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use,* (Chicago, Appraisal Institute, 2005) capitolele 7 și 8.

În cazurile mai puțin obişnuite, un evaluator poate fi nevoit să stea de vorbă cu locuitorii din zonă, pentru a afla caracteristicile definitorii. Evaluatorii pot şi să intervieveze oamenii de afaceri, brokerii sau reprezentanții ai autorităților, pentru a le afla părerea despre limitele ariei analizate. Odată cu acumularea experienței, evaluatorul învață să observe schimbările şi să recunoască felul în care locuitorii înşişi ai unei arii de piață îl percep.

Organizațiile juridice, politice şi economice culeg date referitoare la zone standardizate sau definite statistic, de exemplu, oraşele, regiunile şi alte unități administrative, comitatele, circumscripțiile de recenzare sau arii special numerotate. Chiar dacă astfel de informații pot fi relevante, ele rareori sunt conforme cu granițele ariei de piață identificată în scopul evaluării. Dacă evaluatorul se foloseşte de datele de ordin secundar pentru a delimita aria de piață, atunci el trebuie să le suplimenteze cu date de ordin primar.

CICLURILE IMOBILIARE

În cei 20 de ani care au urmat celui de-al doilea război mondial (1946–1966), ciclurile de afaceri şi ale proprietății imobiliare s-au caracterizat prin apariția unor configurații distincte. Pe măsură ce se relansa economia, creştea cererea de capital, se accelera inflația, apărând un excedent de bunuri şi servicii. În acest caz, Bank of Canada a folosit politica monetară şi alte pârghii economice pentru a încetini ritmul economiei şi controla inflația. Dacă economia încetinea prea mult, apărea recesiunea.

Când statul a vrut să înviorеze economia, sectorul economic ales invariabil pentru a stimula economia a fost domeniul imobiliar, mai ales construcția de locuințe.[3] Au fost elaborate programe de creditare cu dobânzi moderate. Aceste programe au constat inițial în asigurarea ipotecilor sau garanțiilor, pentru a-i convinge pe posesorii de capital să participe la astfel de programe care, ulterior, au fost instituționalizate. În 2009 şi 2010 creditele fiscale federale au stimulat renovarea locuințelor. Deoarece a existat o cerere substanțială pentru locuințe, programele au fost bine primite şi s-a dezvoltat construcția de locuințe, ceea ce a creat locuri de muncă în toate ramurile economiei. Fabricanții de materiale de construcții şi de instalații (de exemplu, de încălzire, apă/canalizare şi electrice), fabricile de vopsele, mobilier, obiecte casnice şi de alte bunuri şi-au majorat activitatea. Economia şi-a revenit în cele din urmă, moment în care a început să se accelereze inflația, ciclul reluându-se. Atunci când programele de asigurare a creditelor au permis accesul la capital ieftin pe termen lung, domeniul imobiliar a prosperat, permițând economiei să se dezvolte.

Un ciclu economic mai amplu (a se vedea figura 4.2) influențează ciclul proprietății imobiliare la fel ca şi ciclurile demografice şi cele de afaceri. Pe măsură ce se dezvoltă economia, se intensifică şi concurența pentru capital, cresc costurile bunurilor şi serviciilor, dar şi inflația. Când se ajunge în această fază, Banca Centrală a Canadei încearcă să combată inflația prin înăsprirea politicii monetare şi de creditare, până când economia îşi încetineşte ritmul de creştere. Atunci se reduce cererea de fonduri, scad ratele dobânzilor, iar condițiile economice devin suficient de stabile pentru a permite afacerilor să ia avânt. Atunci când frecvența acestor cicluri economice accelerează şi adâncimea lor este din ce în ce mai mare, se schimbă, la fel de rapid şi de radical, şi condițiile activității

---

[3] În țările în dezvoltare şi în țările care trec de la o economie centralizată la economia de piață, încurajarea proprietății locative personale a fost considerată ca fiind o cale de stabilizare a economiei şi de stimulare a apariției clasei de mijloc.

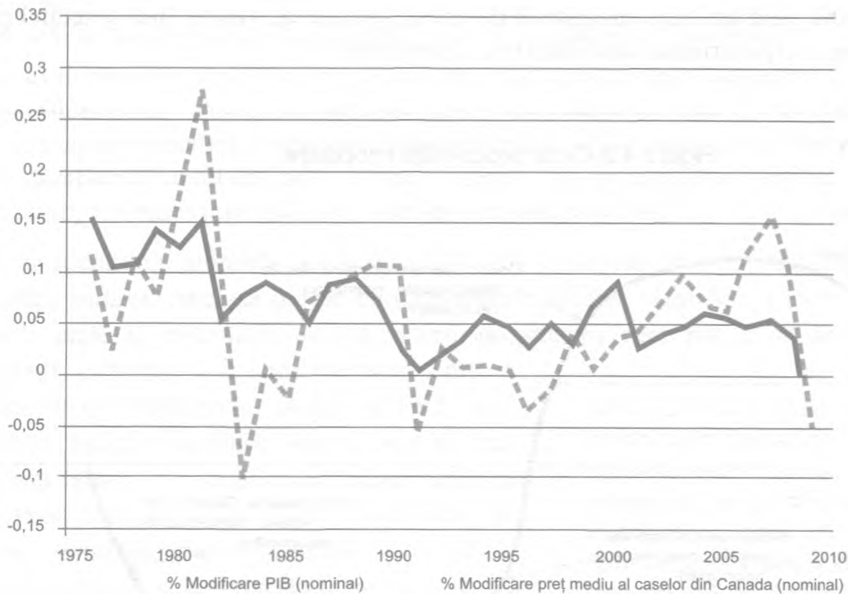
economice și monetare. Aceasta duce la apariția unui mediu economic neprielnic investițiilor pe termen lung.

Evaluatorii imobiliari trebuie să cunoască poziția unei piețe imobiliare în interiorul ciclului acesteia, deoarece anumite tipuri de misiuni prevalează în diferite stadii ale ciclului:

- evaluările solicitate pentru confiscările bunurilor ipotecate, pentru falimentele sau contestațiile la impunere sunt mult mai frecvente în perioada de contracție sau de recesiune a pieței;
- evaluările solicitate pentru finanțarea imobiliară și pentru tranzacțiile imobiliare clasice sunt mai frecvente în porțiunea ascendentă a unui ciclu, adică atât în faza de revenire, cât și în cea de expansiune;
- mulți clienți solicită evaluări în scop consultativ, când o piață se află în expansiune sau contracție, în apropierea perioadei de vârf, când este cel mai oportun să vinzi o investiție imobiliară cu grad mare de siguranță.

În mod similar, investitorii imobiliari doresc să cunoască când să achiziționeze sau să vândă o proprietate, când să închirieze pe termen scurt sau lung, când să reducă cheltuielile și când să investească în renovări sau în modificarea dotărilor. Aceste întrebări precum, și altele necesită o opinie privind stadiul ciclului proprietății imobiliare.

Figura 4.2: Ciclurile proprietății imobiliare și ciclurile economice



Poziția unei piețe imobiliare în interiorul ciclului ei (a se vedea figura 4.3) depinde de mai mulți factori:

- ofertă;
- cerere;
- neocupare,
- chirii;
- rate de capitalizare.

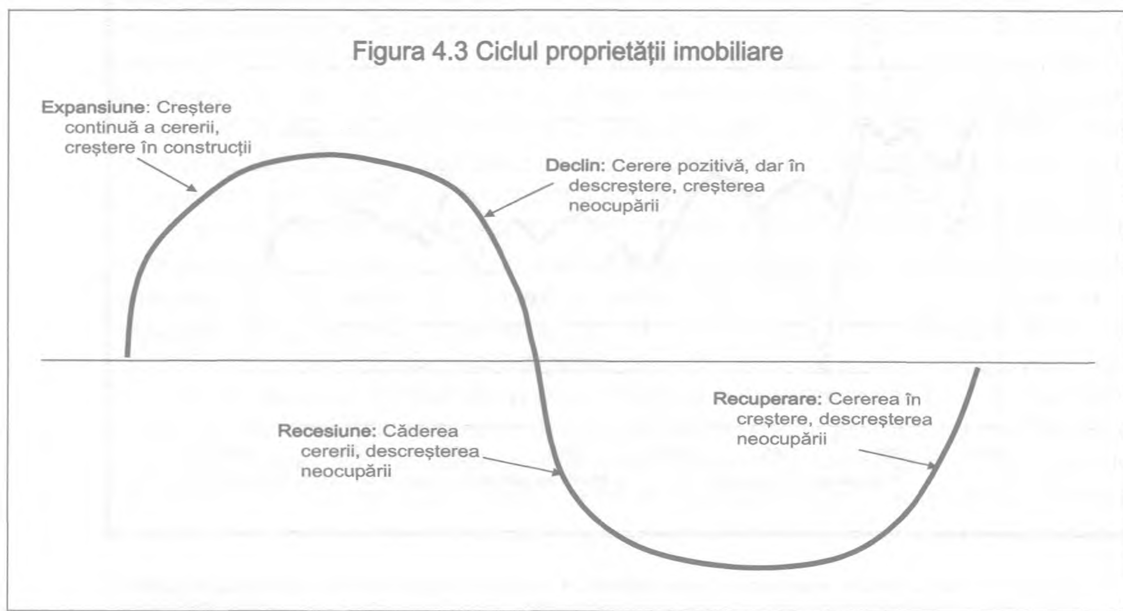
Primii patru factori se referă la piețele spațiilor imobiliare, în timp ce ultimul factor este o funcție a piețelor financiare (a se vedea capitolul 5).

Tendințele de pe piețele imobiliare se pot cuantifica prin interacțiunea mai multor date statistice conexe de piață:

- ratele de neocupare;
- ratele de creștere a chiriilor;
- ratele de capitalizare;
- modificările prețurilor locuințelor;
- modificări ale ofertei.

Atunci când ratele de neocupare cresc, vor scădea chiriile și vor crește ratele de capitalizare. Atunci când rata de neocupare scade, vor crește chiriile și se vor micșora ratele de capitalizare. Piețele imobiliare reacționează cu o oarecare întârziere, cauzată de timpul necesar participanților de pe această piață să ia act de ceea ce se întâmplă. Dacă ratele de neocupare încep să scadă, chiriile nu se vor schimba până când această descreștere nu este sesizată și de piața imobiliară. Tot astfel, ratele de capitalizare nu se vor schimba până când tendința înregistrată de chirii (și, deci, de venitul brut potențial pe care îl poate genera o proprietate imobiliară) nu devine certă.

Figura 4.3 Ciclul proprietății imobiliare



În anii '90, ceea ce s-a numit „noua economie" promitea să elimine sau măcar să netezească ciclul economic tradițional de expansiune, declin, recesiune şi recuperare. Gestionarea stocurilor cu ajutorul tehnologiei informației urmărea să nu permită producției să devanseze prea mult vânzările şi, în felul acesta, să sporească eficiența în exploatare a companiilor din industria prelucrătoare. Dar scăderea economiilor statelor G 8, la finele anilor '90, a demonstrat că aceste speranțe au fost supra-optimiste, dar că se pot obține sporuri de productivitate prin folosirea mai largă a tehnologiei informației. Îndeobşte se recunoaşte că internetul reduce costurile de tranzacționare, eliminând verigile intermediare, iar pe piețele imobiliare ajută la eliminarea decalajului dintre ciclul ratelor de neocupare, ciclul chiriilor şi ciclul ratelor de capitalizare, care sunt strâns legate între ele.

ARII DE PIAȚĂ, CARTIERE ȘI ZONE

Forţele sociale, economice, reglementările şi restricţiile impuse de stat şi condiţiile de mediu influenţează valorile proprietăţilor imobiliare din vecinătatea proprietăţii subiect. Ca urmare, ele afectează valoarea proprietăţii. Prin urmare, pentru a efectua o analiză aprofundată, evaluatorul trebuie să delimiteze graniţele ariei de influenţă. Deşi graniţele fizice pot fi desenate, limitele cele mai importante sunt cele care identifică factorii care influenţează valorile proprietăţii, şi anume cartierele, zonele şi ariile de piaţă.

Termenul arie de piaţă poate fi mai relevant pentru procesul de evaluare decât cel de cartier sau zonă din mai multe motive:

- utilizarea termenului generic arie de piață evită implicațiile confuze şi eventual negative ale altor termeni;
- arie de piață poate include cartiere, zone şi combinații ale ambelor;
- evaluatorii se concentrează pe aria de piață atunci când analizează factorii care influențează valoarea. O arie de piață este definită în termeni de piață pentru o categorie specifică de proprietăți imobiliare şi, astfel, este aria în care proprietăți alternative similare pot concura efectiv cu proprietatea subiect în optica cumpărătorilor probabili sau potențiali şi a utilizatorilor.

Pentru a identifica granițele ariei de piață, un evaluator examinează împrejurimile proprietății subiect. Ancheta începe cu proprietatea subiect, identificând toate influențele relevante reale şi potențiale asupra valorii proprietății care pot fi atribuite locației proprietății. Evaluatorul extinde căutarea pentru a cuprinde toate influențele asupra valorii unei proprietăți, indicate de piață. Atunci când nu mai sunt găsiți factori care ar putea influența valoarea proprietății subiect şi a celor învecinate, se stabilesc granițele pentru analiză. Concluziile evaluatorului în ceea ce priveşte impactul ariei de piață asupra valorii proprietății au sens numai dacă granițele domeniului au fost trasate corect.

> Ariile de piață sunt definite printr-o combinație de factori - de exemplu, caracteristici fizice, caracteristici demografice și socioeconomice ale rezidenților sau chiriașilor, starea construcțiilor (vârstă, deținere, rate de neocupare) și tendințe în utilizarea terenului.

Analiza ariei de piață ajută la crearea unui cadru sau context în care este elaborată opinia privind valoarea proprietății. Analiza identifică aria de influență şi stabileşte limitele potențiale în care evaluatorul caută date care pot fi folosite în abordările valorii. Analiza ariei de piață ajută evaluatorul să determine şi stabilitatea ariei şi poate indica utilizările viitoare ale terenurilor şi tendințele valorii.[4]

aria de piață

Delimitarea geografică sau de localizare a pieței pentru o categorie specifică de bunuri imobiliare, și anume, zona în care proprietăți alternative sau similare pot concura eficient cu proprietatea subiect în mintea cumpărătorilor probabili sau potențiali și utilizatorilor.

cartier

Un grup de utilizări complementare ale terenului; o grupare congruentă de locuitori, clădiri, afaceri sau întreprinderi.

zonă

Un tip de arie de piață caracterizată prin utilizarea omogenă a terenului, de exemplu, ca apartament, comercială, industrială și agricolă.

Schimbarea şi tranziția ariilor de piață

În cadrul analizei ariei de piață, evaluatorul trebuie să sesizeze probabilitatea schimbării şi să prefigureze în ce va consta ea. Când stabilesc după ce tipar se produc schimbările, evaluatorii au în vedere tendințele de dezvoltare ale ariei şi structura acesteia. Ei trebuie să afle dacă o arie de piață se află în stadiul de tranziție de la un tip de utilizare a terenului, la un alt tip, care, deşi este legat de principiul schimbării, este, totuşi, o noțiune distinctă. Un teren în tranziție este acel teren care a dobândit valoare ca urmare a acțiunii unor forțe economice din exteriorul terenului însuşi, adică într-un mod diferit de terenul care dobândeşte valoare în maniera tradițională, de exemplu, prin adăugarea unor construcții sau prin renovarea celor existente. În esență, tranziția este un rezultat al schimbării. De exemplu, intrarea unui nou angajator major pe o arie de piață poate determina schimbarea cererii de proprietăți rezidențiale, iar această schimbare a condițiilor de piață poate duce apoi la tranziția de la subdezvoltarea anterioară a terenului în cadrul ariei de piață, la o utilizare mai intensivă a parcelelor ca amplasament pentru noi locuințe sau apartamente.

Schimbarea şi tranziția pot avea loc în ritm diferit şi pot afecta diferitele proprietăți de pe aceeaşi arie de piață. Schimbarea poate fi bună, dar poate fi şi rea pentru o localitate, dar numai tranziția este cea care determină efectele pozitive sau negative asupra valorii. Schimbarea poate dura un timp mai scurt sau mai îndelungat, dar tranziția de la o utilizare a terenului, la o altă utilizare este de obicei de lungă durată. Majoritatea problemelor întâmpinate la stabilirea celei mai bune utilizări apar nu în ariile în care are loc schimbarea, ci în zonele aflate în tranziție, deoarece terenul aflat într-o fază de tranziție are o utilizare temporară, înainte de a fi amenajat pentru dezvoltare.

Ciclul de viață al unei arii de piață

Cât timp ariile de piață sunt aşa cum le înțeleg, le organizează, le construiesc şi le folosesc oamenii, ele vor avea, fiecare, un dinamism propriu. Evaluatorii numesc această trăsătură ciclul de viață al unei arii de piață. Utilizările complementare ale terenurilor care compun un cartier, precum şi utilizările omogene din cadrul zonelor trec, de regulă, printr-o evoluție în patru stadii:

---

[4] Ceea ce, prin tradiție, se numea analiza împrejurimilor, acum, în această lucrare, se numește „analiza ariei de piață", în parte și pentru a deosebi această noțiune de cea a analizei de piață, tratată în capitolul 9. Analiza ariei de piață se ocupă de identificarea granițelor unei arii de piață, ca și de influențele de ordin social, economic, de reglementări și restricții ale statului și de mediu înconjurător care se exercită asupra valorii unei proprietăți aflate între aceste granițe. În cadrul analizei de piață, evaluatorul abordează cererea și oferta concurențială, din punctul de vedere al proprietății analizate într-o manieră mai directă.

1. creşterea este perioada în care aria de piaţă atrage atenţia publicului şi câştigă recunoaştere acestuia;
2. stabilitatea este perioada de echilibru, când nici nu se câştigă, nici nu se pierde;
3. declinul este o diminuare a cererii;
4. revitalizarea este perioada de reînnoire, de reconstruire, de modernizare şi de creştere a cererii.

Tranziţia apare deseori în stadiul de revitalizare, când o utilizare a terenului, care nu mai este rentabilă, este înlocuită cu o utilizare mai productivă.

Deşi aceste stadii pot da o imagine de ansamblu asupra ciclului de viaţă al unei arii de piaţă, ele nu trebuie folosite pentru a extrage tendinţele de piaţă. Niciunul dintre stadiile acestui ciclu nu durează un număr fix de ani. Multe arii de piaţă rămân stabile mult timp, iar declinul nu este neapărat iminent în ariile vechi. Cu excepţia cazurilor în care este cauzat de un factor extern anumit, de exemplu, construirea unei autostrăzi, care schimbă configuraţia traficului, declinul se poate instala şi progresa într-un ritm abia perceptibil, ca apoi să fie întrerupt de o schimbare a utilizării sau de o revigorare a cererii. O arie de piaţă nu are o durată prestabilită, iar ciclul de viaţă nu este un proces inexorabil. În orice moment se poate întâmpla ca această evoluţie să fie întreruptă de o schimbare mai importantă. De exemplu, efectele negative ale închiderii unei mari fabrici sau ale unei baze militare pot face ca o piaţă, aflată până atunci într-un curs ascendent al evoluţiei ei, să intre direct în declin fără a mai trece prin faza de stabilizare.

După o perioadă de declin, o arie de piaţă poate cunoaşte o trecere la alte tipuri de utilizare a terenului sau poate relua ciclul de viaţă de la început, datorită revitalizării. În multe cazuri, revitalizarea derivă din restaurarea şi reconstrucţia organizată, care urmăreşte conservarea unei arhitecturi sau compoziţii deosebite. Ea mai poate fi determinată şi de o creştere spontană a cererii. Renaşterea unui cartier mai vechi din interiorul oraşului se poate datora pur şi simplu unei mode, care schimbă preferinţele şi modul de viaţă.

Dovezi ale perioadei de tranziţie

Tranziţia se recunoaşte, adesea, prin variaţiile care se observă în cadrul ariei de piaţă. Apariţia unor noi utilizări poate duce la creşteri sau descreşteri ale valorii proprietăţii imobiliare. De exemplu, un cartier de locuit cu case bine întreţinute, dar şi cu altele mai puţin bine întreţinute denotă trecerea fie prin stadiul de declin, fie prin cel de revitalizare. Apariţia unor utilizări noi, cum ar fi casele sau birourile mobilate dintr-un cartier de locuinţe unifamiliale arată trecerea potenţială la o utilizare mai intensivă.

Schimbările dintr-o arie de piaţă, de obicei, sunt influenţate de schimbările din alte arii cu care concurează într-o regiune mai largă de influenţă. Dezvoltarea unei arii de

Ariile de piaţă de multe ori trec printr-un ciclu de viaţă în patru stadii: creşterea, stabilitatea, declinul şi revitalizarea. Unele arii de piaţă pot trece peste anumite stadii ale acestui ciclu.

creştere
O etapă în ciclul de viaţă al unei arii de piaţă, în care aria de piaţă atrage atenţia publicului şi câştigă recunoaşterea acestuia.

stabilitate
O fază a ciclului de viaţă al unei arii de piaţă în care aria de piaţă se află în echilibru, fără creştere sau scădere.

declin
O etapă de scădere a cererii în ciclul de viaţă al unei arii de piaţă.

revitalizare
O etapă în ciclul de viaţă al unei arii de piaţă caracterizată prin reînnoire, modernizare şi creştere a cererii.

piață poate duce la declinul alteia. Centrele de afaceri din suburbii pot influența negativ succesul unui centru de afaceri situat în inima orașului. Zonele rezidențiale mai noi pot afecta ariile vechi. Oferta de locuințe noi poate face ca rezidenții să se mute în case noi și să le lase pe cele vechi libere la vânzare. O ofertă mai mare poate afecta valoarea de piață a tuturor locuințelor din aria de piață. Dacă poziția unei arii de piață este favorabilă trecerii la utilizări mai intensive ale terenului, construcțiile existente în acea arie ar putea fi renovate sau desființate pentru a face loc unora noi.

ANALIZA FACTORILOR DE INFLUENȚĂ ASUPRA VALORII

Forțele care influențează valoarea sunt importante în cadrul analizei ariei de piață. Caracteristici similare au influențat tendința valorii și în trecut și o vor influența și în viitor. Caracterul de bază al unei arii de piață poate reieși încercând să înțelegem de ce locuitorii lui preferă să locuiască sau să lucreze acolo. Locuitorii sunt atrași de o anumită locație din diverse motive: poziție, priveliște, servicii, prețuri și confort.

ARISTOCRATIZAREA ȘI DISLOCAREA

Aristocratizarea este un fenomen prin care persoanele cu venituri mijlocii și mari cumpără proprietăți într-un cartier de locuit, pentru a le renova sau a le reamenaja. Cei ce pleacă sunt, în majoritatea cazurilor, persoane cu venituri mai modeste, care s-au mutat în acest cartier urban mai vechi atunci când a fost părăsit de cei din clasa mijlocie și peste mijlocie, fiindcă l-au considerat neinteresant. De cele mai multe ori, fostele case unifamiliale vor fi ocupate de două sau mai multe gospodării cu venit modest. Cel mai adesea, astfel de cartiere decad.

Aristocratizarea, care inversează procesul de declin, se produce atunci când un număr mare de familii puțin numeroase sau celibatare preferă o anumită arie de piață urbană. Cei ce fac „pionierat citadin" acceptă un grad de infracționalitate mai mare și servicii de calitate mai slabă, în schimbul unor prețuri mai mici ale locuințelor, dar cu perspective de apreciere valorică a acestora, pe măsură ce cartierul depășește perioada de declin. Deseori, odată cu creșterea cererii de proprietăți imobiliare și a valorii acestora într-o zonă în curs de aristocratizare, povara impozitelor sau a chiriilor devine prea apăsătoare pentru locuitorii vechi, cu venituri mici, ceea ce îi determină să se mute.

Dislocarea este, adesea, asociată cu proiecte publice de construire: atunci când proprietățile individuale rezidențiale sunt cumpărate pentru proiecte publice de reamenajare, cum ar fi eforturile de reînnoire urbană din anii ´50 și ´60 sau de consolidare a terenului, de reamenajare comercială sau schemele pe sacră largă de utilizare mixtă. Rezidenții trebuie să fie strămutați, deși nu sunt întotdeauna la îndemână locuințe la prețuri accesibile. De asemenea, dislocarea apare atunci când proprietarii de case, de afaceri sau de ferme sunt forțați să părăsească proprietățile pe care le ocupă, ca urmare a acțiunii guvernamentale, cum ar fi exproprierea.

Factorii sociali

În analiza ariei de piață, un evaluator identifică influența relevantă pe care o au caracteristicile sociale. Pentru a identifica și descrie aceste caracteristici, evaluatorul trebuie să știe că trăsăturile sociale sau demografice, care au influență asupra valorilor proprietăților imobiliare dintr-o localitate, tind să se suprapună. Este sigur că prețurile din aria de piață analizată, comparate cu prețurile din ariile concurente, reflectă caracterul preferențial al ariei de piață a subiectului.

În analiza ariei de piață, caracteristicile demografice relevante sunt considerate a fi următoarele:

Analiza ariei de piață se concentrează pe cele patru forțe – sociale, economice, de reglementare și de mediu înconjurător – care acționează asupra valorii. Cele patru forțe sunt analizate prin investigarea factorilor care le caracterizează.

- densitatea demografică, aspect important în zonele de afaceri situate în centru și în cartierele rezidențiale cu blocuri de locuit tip zgârie-nori;
- caracteristicile educaționale, nivelurile de pregătire, categoriile profesionale, care sunt importante mai ales în zonele industriale sau în cele cu tehnologie de vârf;
- media de vârstă, mai ales în cartierele de locuit;
- dimensiunea gospodăriilor;
- gradul de ocupare și tipurile de șomaj, respectiv, temporar, sezonier sau cronic;
- infracționalitatea.

Alte informații, care pot fi utile în caracterizarea unei arii de piață, sunt: starea de curățenie, existența și calitatea serviciilor școlare, medicale, sociale, recreative, culturale și comerciale și prezența unor organizații obștești, cum ar fi asociațiile care se ocupă de amenajări în zonă, cluburi ale vecinilor de bloc, grupuri de veghe contra infractorilor.

Chiar dacă un evaluator poate colecta informațiile demografice, este destul de greu, dacă nu chiar imposibil, să înțeleagă preferințele sociale care i-au determinat să se grupeze pe locuitorii care compun o anumită piață, precum și să cuantifice măsura în care se răsfrâng aceste preferințe asupra valorii proprietății imobiliare. Acesta este motivul pentru care evaluatorul nu trebuie să se bizuiască prea mult pe influențele sociale atunci când trage concluzia asupra valorii. Din punctul de vedere al evaluatorului, caracteristicile de ordin social ale unui cartier de locuințe sunt importante numai atunci când sunt avute în vedere de publicul cumpărător și când pot fi analizate obiectiv și corect. Chiar dacă apartenența la o rasă, la o religie sau la o origine etnică sunt caracteristici sociale, ele nu au legătură directă cu valoarea proprietății imobiliare. Evaluatorii trebuie să facă o analiză nepărtinitoare a cartierelor, zonelor și ariilor de piață.[5]

Factorii economici

Considerentele economice țin de capacitatea financiară a locuitorilor dintr-o arie de piață și de posibilitățile lor de a închiria sau de a deține proprietăți, de a le menține într-o stare atrăgătoare și de a le renova sau reamenaja atunci când trebuie.

Caracteristicile economice, pe care un evaluator trebuie să le aibă în vedere, sunt:

- venitul mediu și median pe gospodărie;
- venitul pe cap de locuitor;
- repartiția veniturilor pe gospodării;
- procentajul de ocupare de către proprietari;
- nivelul chiriilor și tendințele chiriilor;

[5] A se vedea Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, 2010, 7.10 și 7.28

- nivelul valorilor proprietăților şi tendințele valorilor;
- gradul de neocupare la diversele categorii de proprietăți;
- volumul de amenajări şi construcţii.

Caracteristicile fizice ale ariei şi ale proprietăților individuale pot exprima relativa putere financiară a locuitorilor, ca şi felul în care se manifestă aceasta în ritmul construcţiilor şi în felul în care sunt întreţinute. Informaţiile despre proprietari şi chiriaşi pot spune câte ceva despre situaţia financiară a rezidenţilor. Nivelul veniturilor, dedus dintr-un recensământ recent, din articole de ziar sau din studiile unor firme private, poate da o idee despre preţurile la care şi-ar permite locuitorii zonei să cumpere sau să închirieze proprietăţi imobiliare. Folosind informaţii din statistica gradului de neocupare, întocmită de Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC), de asociaţiile de proprietari şi de alte organisme care fac cercetări de teren, împreună cu informaţii despre numărul de proprietăţi oferite la închiriere sau vânzare prin mica publicitate, un evaluator poate aprecia nivelul cererii şi al ofertei, conform celor arătate în capitolul 9.

Existenţa unor terenuri virane sau a unor suprafeţe de teren care pot fi rezervate construcţiilor poate trăda fie expansiunea viitoare a acelei arii, fie lipsa cererii. Construcţiile curente dau naştere unor tendinţe care influenţează valoarea construcţiilor existente. O analiză atentă a acestor tendinţe permite să se previzioneze atractivitatea viitoare a unei arii. Informaţiile despre fiecare clădire ajută la stabilirea direcţiei în care se dezvoltă zona. Tendinţa poate fi un fenomen local sau poate afecta întreaga arie citadină. O schimbare a bazei economice pe care se bazează întreaga localitate, de exemplu apariţia sau dispariţia unui angajator important care asigură locuri de muncă, se reflectă frecvent în creşterea sau descreşterea populaţiei. Cererea de locuinţe proprietate personală şi de locuinţe cu chirie rămâne la cote ridicate atunci când are loc o creştere demografică. Dimpotrivă, cererea de locuinţe şi gradul de ocupare scad atunci când populaţia scade.

Pentru a face analiza caracteristicilor economice ale unei arii de piaţă, un evaluator va include în aceasta şi tendinţele economice manifestate în ultimii trei până la cinci ani. Apoi, evaluatorul decide care variabile economice contribuie mai mult la diferenţele de valoare între localizările existente şi compară caracteristicile economice ale ariilor de piaţă concurente.

Factorii administrativi (reglementări şi restricţii ale statului)

Factorii administrativi se referă la legislaţia, reglementările şi la impozitele pe proprietate care influenţează proprietăţile din aria de piaţă, precum şi la gestionarea şi aplicarea acestor constrângeri, respectiv legislaţia de sistematizare, legislaţia construcţiilor şi regulamentele sanitare. Sunt luate în calcul şi impozitul pe proprietate, raportat la înlesnirile acordate, în comparaţie cu impozitele percepute în alte zone, pentru aceleaşi înlesniri. Aplicarea diverselor legi, reglementări sau restricţii trebuie să fie echitabilă şi efectivă.

Factorii administrativi luaţi în considerare de evaluator în analiza ariei de piaţă sunt:

- povara impozitului pe proprietate, raportat la serviciile oferite de municipalitate, în comparaţie cu alte arii din localitate;
- evaluări speciale;
- contribuţiile pentru dezvoltare locală de exemplu, onorariile de impact;

- reglementările privind sistematizarea, construirea şi parcelarea;
- calitatea serviciilor publice, respectiv protecţia contra incendiilor şi poliţia, şcolile şi alte servicii publice;
- reglementările de mediu.

Evaluatorul culege date despre aceste caracteristici ale ariei de piaţă şi le compară cu cele ale ariilor concurente.

Cotele de impozitare diferite sau onorariile de impact pot şi ele influenţa valoarea de piaţă. Impozitele şi taxele locale pot favoriza sau pot defavoriza anumite tipuri de proprietate. De aceea, evaluatorul trebuie să examineze modalitatea autorităţilor fiscale locale de stabilire a valorii de impozitare şi a cotelor de impunere, pentru a compara povara fiscală creată de diversele taxe şi pentru a vedea care este efectul lor asupra valorii diverselor tipuri de proprietate imobiliară.

Reglementările privind sistematizarea locală prevăd utilizarea terenului şi densitatea construcţiilor. Autorităţile aplică măsuri de sistematizare pentru a opri sau a încetini expansiunea teritorială, dar nu peste tot cu acelaşi succes. Pentru a încuraja construcţiile noi, autorităţile pot recurge la programe de extindere a construcţiilor, construind şi staţii de epurare a apelor uzate, unităţi de pompieri, străzi şi zone de agrement. Dacă nu există documentaţii de sistematizare, un evaluator trebuie să stabilească dacă orice alte politici publice sau restricţii de ordin privat pot proteja valorile proprietăţii imobiliare pe termen lung.[6]

Sistematizarea mai poate fi folosită şi pentru a pune în aplicare planul de amenajare a teritoriului unei localităţi sau planul general, care, de regulă, se bazează pe previziunile privind creşterea economică, dar care poate fi modificat din motive politice. Evaluatorul trebuie să cunoască pe ce raţiuni se întemeiază planul de amenajare a teritoriului şi care sunt riscurile de a fi modificat. El mai trebuie să aibă în vedere data la care s-a adoptat planul şi durata pentru care a fost elaborat. Planurile de amenajare a teritoriului sunt de obicei elaborate pe perioade de cinci până la zece ani. Cu cât un plan a fost adoptat mai recent, cu atât este mai util.

Problemele de mediu au dus la elaborarea multor reglementări ale construcţiilor, atât la nivel federal, provincial, cât şi la nivel local. Dar reglementările de sistematizare şi legislaţia construcţiilor înseamnă costuri suplimentare pentru dezvoltatorii imobiliari. Pentru a proteja mediul, acestora li se cere să evalueze efectele pe care le-ar putea avea construcţiile ample asupra echilibrului ecologic al zonei respective şi asupra ecosistemului de pe o suprafaţă mai întinsă. Dezvoltatorilor li se poate cere să amelioreze starea drumurilor publice, să amplaseze staţii de filtrare a apelor reziduale, să păstreze configuraţia terenului sau să ia măsuri în sensul recomandărilor elaborate de agenţiile de amenajare a teritoriului locale, regionale sau provinciale. Astfel de reglementări pot mări substanţial timpul necesar construirii unui obiectiv şi, prin aceasta, şi costul lui final. Valoarea unui lot de teren este influenţată de legislaţia de mediu, care poate afecta costurile şi timpul necesar amenajării şi vânzării amplasamentului.

---

[6] Restricţiile private asupra utilizării terenurilor pot fi impuse de proprietarii privaţi prin clauze din actele lor de proprietate funciară sau prin acte de cadastru sau hărţi de parcelare. Aceste restricţii pot conţine date despre amplasament, dimensiunea clădirii dintr-o parcelă, stilurile arhitectonice permise şi tipurile de utilizare a clădirii. Astfel, statutul condominiumurilor restrâng gama de utilizări. Evaluatorul trebuie să se asigure că restricţiile private nu limitează în mod exagerat utilizările proprietăţii imobiliare.

Construirea sau modificarea unei rețele de transport este rezultatul unei decizii administrative. Administrația își bazează acțiunea sa pe analiza efectelor directe și indirecte pe care le are rețeaua atât asupra celor care o utilizează, cât și a celor care nu o utilizează. O modernizare a rețelei de transport poate afecta accesibilitatea unui amplasament, și prin aceasta, valoarea lui. Modernizarea unor căi de acces duce, de multe ori, la apariția unor noi construcții care sporesc oferta și intră în concurență cu cele existente, modificându-le valoarea. Orientarea populației urbane către cartierele suburbane se datorează construirii de autostrăzi, căi ferate secundare și rute de autobuz.

În unele comunități, deplasarea firmelor comerciale și a complexelor comerciale din centru către suburbii a dus la schimbarea piețelor imobiliare, a adus în atenție criteriile de sistematizare, serviciile administrative și cheltuielile publice. Rețeaua de șosele a ajutat anumite regiuni să se dezvolte și să câștige în lupta de concurență deoarece au oferit cheltuieli de transport mai mici celor ce aveau nevoie să-și transporte mărfurile la piață.

Capacitatea autorităților de a oferi servicii publice ariilor limitrofe poate afecta direcția și amploarea dezvoltării acestora. La polul opus, când s-a urmărit oprirea expansiunii teritoriale, autoritățile au interzis extinderea rețelei de canalizare. O astfel de restricție poate spori valoarea proprietăților existente, mai ales dacă cererea este mare, iar oferta limitată.

Factorii de mediu înconjurător

Factorii de mediu înconjurător constau în toate trăsăturile naturale sau create de om, care se află în aria de piață analizată sau care o influențează, dar și în teritoriul pe care se află aceasta, respectiv:

- dimensiunea, tipul, densitatea și starea clădirilor;
- topografia, de exemplu, relieful și vegetația;
- caracteristici de mediu importante pentru habitatul animalelor sălbatice;
- căi navigabile;
- spațiile libere;
- neplăceri sau pericole cauzate de surse apropiate, cum ar fi centre comerciale, fabrici, școli, de exemplu, mirosuri, zgomote, murdărie, trepidații, ceață, fum, pâclă;
- calitatea serviciilor comunale, cum ar fi iluminatul public, canalizarea, curentul electric;
- existența și întreținerea terenurilor vacante;
- întreținerea generală;
- dispunerea și lățimea străzilor, întreținerea lor;
- atractivitatea și siguranța căilor de intrare și de ieșire din zonă;
- vârstele efective ale proprietăților;
- schimbările survenite în tipul de utilizare al clădirilor și terenurilor;
- caracteristici de microclimat, de exemplu, vânturile puternice într-o anumită arie, diferențele de temperatură și umiditate dintre porțiunile riverane și ariile înconjurătoare;
- obligații de mediu, de exemplu, alunecări de teren sau inundații;

- accesul la transportul public (şi prin ce mijloace de transport, cum ar fi autobuze, cale ferată, tranzit rapid), la şcoli (dar şi calitatea acestora), la magazine şi la furnizorii de servicii, la parcuri şi locuri de agrement, la locuri de cult, la locul de muncă.

Elementele topografice pot avea efecte pozitive sau negative asupra valorilor proprietăţii dintr-o anumită arie de piaţă. Prezenţa unui lac, a unui râu, golf sau deal, în apropierea ariei de piaţă respectivă, îi poate conferi acesteia avantajul peisajului. Un deal poate fi egal cu zero într-o zonă muntoasă, dar într-o zonă de şes, o porţiune cu relief mai ridicat sau împădurit poate adăuga valoare proprietăţii. Un râu care se revarsă mereu va duce la scăderea valorii caselor aflate de-a lungul unui astfel de curs de apă. Uneori, un râu, un lac sau un parc serveşte drept tampon între un cartier de locuit şi unităţile comerciale sau industriale. Traficul intens, mirosurile, fumul, praful sau zgomotul, care ajung de la astfel de unităţi comerciale sau industriale direct la cartierul de locuit din apropiere, pot face mai puţin atractive anumite zone de locuit.

Caracteristicile de mediu înconjurător importante pentru habitatul animalelor sălbatice, precum fluxurile de hrană, cuiburile de răpitori sau cărările cerbilor, pot determina pe reglementatori să limiteze dezvoltarea pe sau în apropierea acestor terenuri. De exemplu, prezenţa unei specii ameninţate cu dispariţia în zonele împădurite din nord-vest a dus la interzicerea dezvoltării.

În majoritatea oraşelor, a avea asigurate serviciile comunale de gaze, electricitate, apă, telefon, televiziune prin cablu, canalizare pentru apele reziduale menajere şi pentru cele pluviale reprezintă abc-ul civilizaţiei. Orice deficienţă a unuia din aceste servicii duce la scăderea valorii proprietăţilor imobiliare în acea arie de piaţă. Accesul la liniile de comunicaţie prin fibră optică devine un element de confort din ce în ce mai important în multe cartiere comerciale. Gradul de dotare cu servicii publice determină atât direcţia, cât şi viteza de dezvoltare.

Caracteristicile de mediu ale unei arii de piaţă nu pot fi apreciate global. Ele trebuie comparate cu cele ale ariilor cu care concurează. De exemplu, un evaluator va analiza dacă relieful, vegetaţia, modelul stradal, densitatea, mentenanţa proprietăţii, serviciile comunale existente şi alte trăsături ale unei arii de piaţă, o fac mai atrăgătoare sau mai puţin atrăgătoare decât alte arii.

Localizarea se poate referi la situarea unei proprietăţi imobiliare şi la efectul asupra accesibilităţii, de exemplu, uşurinţa cu care se ajunge la o parcelă situată pe un colţ, faţă de o parcelă situată în interior. Se mai poate referi la relaţia timp-spaţiu, la legăturile dintre aria respectivă şi toate celelalte destinaţii dus-întors pentru cei care vin şi pleacă de la proprietatea respectivă sau din aria de piaţă. Timpul şi distanţa sunt unităţi de măsură care reflectă gradul de accesibilitate. De regulă, toate proprietăţile aflate într-o arie de piaţă bine individualizată au cam aceleaşi relaţii de localizare.

Pentru a analiza impactul localizării asupra unei arii de piaţă, un evaluator trebuie să identifice conexiunile importante şi să măsoare distanţa şi timpul până la tipurile cele mai des folosite de transport. Tipul de transport, de obicei, depinde de preferinţele şi nevoile ocupanţilor cartierului. Nu este suficient să se constate doar că există mijloace de transport. Trebuie să fie luate în considerare tipul de serviciu oferit şi modul în care aceasta se adresează nevoilor rezidenţilor locali.

Conexiunile ar trebui să fie apreciate în funcţie de cât de bine îi deservesc pe utilizatorii tipici de proprietăţi imobiliare în aria de piaţă. De exemplu, în analiza unui cartier de locuinţe unifamiliale, un evaluator trebuie să ia în considerare unde au nevoie să se deplaseze locatarii tipici. Dacă nu sunt disponibile facilităţi adecvate pentru conexiunile

necesare, vecinătatea nu va fi considerată ca fiind concurentă cu cartiere cu conexiuni mai bune. Pentru cartierele de locuințe unifamiliale, conexiunile cu şcolile, magazinele alimentare şi centrele de ocupare a forței de muncă sunt de obicei cele mai importante. Conexiunile cu facilitățile de recreere, locurile de cult, restaurante, magazinele cu vânzare cu amănuntul pot fi mai puțin importante. Pentru un cartier industrial din apropiere, conexiunile cu sursa de forță de muncă disponibilă din aceste cartiere rezidențiale sunt la fel de importante ca accesul la rutele comerciale, atât pentru aprovizionarea cu materii prime, cât şi pentru distribuirea produselor finite.

Distanța până la transportul public trebuie apreciată în funcție de persoanele care îl va folosi. Accesul la transportul în comun este mai important într-un cartier de locuit în care doar puțini locuitori îşi pot permite autoturism personal sau preferă să nu conducă, decât într-un cartier în care a avea maşină personală este regula. Studierea transportului public local trebuie să ia în calcul şi teritoriul pe care trebuie să îl străbată călătorii. Majoritatea ar prefera să ocolească străzile slab luminate şi locurile lăsate în paragină. În general, cu cât o proprietate este mai aproape de mijloace sigure de transport, cu atât piața ei este mai largă.

ÎNCEPUTURILE AŞEZĂRII URBANE ŞI MODELELE DE DEZVOLTARE

Evaluatorii proprietăților urbane şi suburbane sunt de acord că dezvoltarea unei localități şi schimbările care au loc în cadrul ei pot determina schimbări diferite de la un cartier la altul, de la o zonă, la alta sau de la o arie de piață, la alta. Evaluatorul trebuie să înțeleagă factorii care contribuie la definirea modelelor de dezvoltare urbană şi suburbană, pentru a putea analiza aria de piață în care se găseşte proprietatea analizată şi pentru a stabili în ce măsură aria influențează cantitatea, calitatea şi durata veniturilor viitoare ale proprietății respective sau care sunt elementele de confort care creează valoare.

Ponderea diverselor tipuri de utilizare a terenurilor dintr-o localitate urbană reflectă de obicei originile aşezării; acest aspect este cunoscut sub denumirea de „factor de aşezare". Unele aşezări canadiene au apărut ca centre destinate transportului, ca porturi maritime, ca trecători peste ape sau la intersecția drumurilor de negoț. Altele au fost întemeiate lângă sursele de putere necesară manufacturilor, altele s-au înființat în scop defensiv, comercial sau politic. Pe măsura creşterii nivelului de viață la nivel național, clima şi alte avantaje naturale au devenit factori de aşezare, care au favorizat dezvoltarea unor locuri propice pensionarilor, stațiunilor de odihnă sau altor aşezări umane specializate. De la locul pe care şi l-a ales la întemeiere, o aşezare creşte spre exterior, luând forma pe care i-o dictează elementele naturale, suprafața pe care se poate extinde, evoluția tehnicii şi capacitatea şi dorința autorităților de a asigura servicii comunale de bază.*

Acolo unde terenul este puțin, locuitorii rezolvă această raritate prin creșterea densității. Coridoarele de dezvoltare permit pătrunderea construcțiilor noi pe terenurile utilizabile. Noile tehnologii, materiale și metode de construire permit ridicarea unor clădiri foarte înalte chiar și în orașele care nu au un sol stâncos sau în cele în care au loc des cutremure.

Îmbunătățirea transporturilor și înmulțirea autovehiculelor personale au contribuit, și ele, la modelarea orașelor moderne. Transporturi mai bune înseamnă posibilitatea așezărilor urbane de a se extinde și de a aproviziona piețe mai mari. Modelul în care crește un oraş este determinat şi de rețeaua de transport local. Expansiunea are loc, de obicei, radial, de-a lungul arterelor principale de circulație. Marile autostrăzi pot încuraja migrația dinspre centru.

* Pentru a explica tipurile de utilizare a terenurilor, se face apel la diverse modele conceptuale de dezvoltare urbană. Printre aceste modele de „ecologie socială" se numără și teoria zonei concentrice, teoria sectorului radial, teoria nucleelor multiple, sau teoria coridorului radial (axial). Cu privire la aceste modele de dezvoltare urbană, puteţi consulta: Stephen F. Fanning, Market Analysis for Real estate: Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use (Chicago: Appraisal Institute, 2005) Cap. 5.

Când reglementările curente de urbanism nu interzic schimbarea tipului de utilizare sau când schimbarea tipului de utilizare este evidentă, evaluatorul ar putea fi nevoit să studieze legăturile existente atât în lumina utilizării existente, cât şi în lumina celei viitoare.

Cât priveşte părerea pieţei însăşi despre ce anume face ca o arie de piaţă să fie atrăgătoare, aceasta se poate afla din analiza vânzărilor comparabile. Diferenţele între preţurile de vânzare ale proprietăţilor similare, aflate în locaţii diferite, pot oferi baza pentru această analiză.

CARACTERISTICILE ZONELOR IMOBILIARE

Factorii de influenţă asupra valorii pe tipuri de zone – de locuit, comerciale, industriale – sunt aceiaşi ca şi cei ce influenţează ariile de piaţă mai mari şi mai diverse, cu deosebirea că ponderea şi importanţa acestor factori se schimbă în funcţie de tipul zonei analizate.

Existenţa serviciilor de gospodărie comunală, inclusiv canalizarea subterană şi apa potabilă de la reţea sau din puţuri, sunt factori importanţi care determină valoarea proprietăţii imobiliare, indiferent de zonă. Un alt factor de influenţă este nivelul de impozitare al proprietăţii imobiliare şi al bunurilor mobile. Şi, bineînţeles, cele patru forţe ale pieţei, care se exercită asupra valorii tuturor proprietăţilor imobiliare, se exercită şi asupra zonelor.

Zone imobiliare rezidenţiale unifamiliale

A avea o casă proprie a fost din totdeauna semnul prosperităţii şi locuitorii unei arii dominate de locuinţe unifamiliale ocupate de proprietarii înşişi şi-au asumat, nu o dată, un rol activ în menţinerea sau creşterea valorii proprietăţilor lor. Ei se asociază în organizaţii ale proprietarilor, deseori impunând condiţii, clauze sau restricţii celor ce vor să construiască sau alcătuind formaţiuni de voluntari care să vegheze la păstrarea ordinii sau cluburi ale locatarilor dintre două străzi, încercând astfel să asigure conservarea unui anumit tip de utilizare a terenului specific cartierelor de locuit şi să salveze specificul, farmecul şi valoarea caselor din împrejurimi.

Gradul de implicare obştească, care se manifestă prin petreceri ale locatarilor, târguri stradale, militantism local, cum ar fi strângerea de semnături pentru a împiedica reparcelarea sau construcţiile nedorite de localnici, pot conferi stabilitate unui cartier de locuit, ba chiar pot inversa o tendinţă de declin a valorilor proprietăţilor imobiliare.

În ariile urbane construite, locuinţele unifamiliale vor fi integrate, de obicei, în utilizări complementare ale terenurilor care formează împreună un cartier de locuit. În zonele suburbane, unde zonele verzi construibile sunt relativ ieftine, cartierele de locuinţe unifamiliale pot ocupa suprafeţe foarte mari. În unele arii urbane în expansiune, această extindere a cartierelor suburbane a devenit o problemă socială la fel de serioasă ca şi deplasarea celor cu venituri mari din centrul oraşelor, în deceniile al şaselea şi al şaptelea. De aceea, trebuie avută în vedere influenţa timpului de deplasare asupra valorii zonelor de locuit din zonele suburbane îndepărtate.

Tot aşa cum existenţa locurilor de muncă şi a puterii de cumpărare a bunurilor de consum sunt esenţiale pentru sănătatea economică a zonelor comerciale şi industriale, apropierea de furnizorii de locuri de muncă influenţează în mod semnificativ valoarea proprietăţii imobiliare într-o zonă de locuit. Cum tot mai multe întreprinderi se mută dinspre centru mai aproape de zonele locuite de angajaţii acestora, o serie de zone, care erau exclusiv rezidenţiale, încep să se transforme în zone comerciale prospere. Aceste zone

pot concura cu cele din centrele marilor oraşe şi pot servi drept bază economică pentru cartierele rezidențiale din jurul lor. De aceea, pentru a previziona tendințele de dezvoltare, este bine să se studieze aceste modele migraționiste din cadrul unui mare oraş.

Tabelul 4.2 Caracteristici ale zonelor rezidenţiale unifamiliale

Caracteristici definitorii	• predominanța locuințelor ocupate de proprietarii înşişi.
Subzone	• sub zone cu locuințe având stiluri individuale; • locuințe gen fagure, de exemplu, apartamente de bloc; • locuințe somptuoase; • locuințe de tip rural.
Influențe asupra valorii	• accesul la locul de muncă; • serviciile de transport în comun; • accesul la centrele comerciale şi la instituțiile culturale; • calitatea şcolilor din zonă; • reputația cartierului; • atmosfera dintre locatari, aspectul, protecția față de invazia nedorită a activităților comerciale şi industriale; • apropierea de spații verzi, parcuri, lacuri, râuri sau alte elemente naturale; • existența unor terenuri virane care ar putea fi construite şi care ar putea crea condiții mai mult sau mai puțin plăcute celor care locuiesc în zonă; • restricții private de utilizare a terenului, de exemplu, clauze, condiționări, restricții.

Caracteristicile topografice şi climatice ale terenului într-o zonă rezidenţială sunt analizate, în general, ca dotări posibile sau potenţiale pericole. Aşa cum s-a discutat mai devreme, accesul la o apă poate creşte valoarea unei case în cazul în care locaţia oferă o vedere spectaculoasă, dar acelaşi lac sau râu poate reduce valoarea dacă apar frecvent inundaţii. Elementele naturale, cum ar fi un râu, lac, deal sau un parc, pot oferi o zonă tampon între o zonă rezidenţială şi zonele comerciale sau industriale şi, astfel, să consolideze identitatea ariei rezidenţiale.

În ultimii ani, creşterea forţei de muncă navetiste a transformat zonele rurale şi extraurbane[7] îndepărtate de centrele de angajare urbane sau suburbane, în comunităţi rezidenţiale fezabile prin eliminarea navetei.

La nivel naţional, combinaţia dintre navetişti şi cei care desfăşoară activităţi independente la domiciliu reprezintă un procent mic din totalul forţei de muncă, dar numărul de muncitori la domiciliu a crescut semnificativ în anii '90, stabilizându-se apoi în primul deceniu din secolul al XXI-lea. Diverse anchete ale Statistics Canada sugerează că numărul şi proporţia angajaţilor care desfăşoară o parte sau în totalitate munca lor la domiciliu a crescut de la 6% din forţa de muncă în anul 1995, la 10,2% în anul 2000 şi apoi a scăzut la 9,8%, în anul 2005. Angajaţii din domeniul ştiinţelor sociale şi educaţie au avut cea mai mare pondere, de 29%, în timp ce aceia din vânzări şi servicii au înregistrat o pondere scăzută (6%)[8]. Impactul navetei asupra ofertei şi a cererii de locuinţe într-o zonă

[7] The Canadian Oxford Dictionary defineşte „zona extraurbană" ca „un oraş sau comunitate din afara suburbiilor unui oraş mare".

[8] Ernest B. Akyeampong, 2007: „Working at Home – An Update". Iunie 2007. Perspectives, Statistics Canada Catalogue no. 75-001-XIE. A se vedea şi Mattwew mariani. 2000 „Telecommunters". *Occupational Outlook Quaterly* (Fall 2000): 10-17 şi William C. Whaton. 1999. „Telecommuting: The Real Story", January 1999, disponibil pe www.twr.com.

rezidențială poate fi semnificativ, în funcție de datele demografice ale zonei. Tabelul 4.2 oferă un rezumat al informațiilor despre zonele rezidențiale unifamiliale.

Zone imobiliare rezidențiale multifamiliale

În oraşele mari, zonele de locuințe multifamiliale se întind deseori pe suprafețe mari. În oraşele mai mici, astfel de zone pot fi fragmentate sau de mai mică întindere. Locuințele pot fi închiriate, de exemplu, apartamentele, sau se află în proprietate personală. Zonele de locuit multifamiliale suferă cam aceleaşi influențe ca şi cartierele de locuințe unifamiliale, cu oarecare deosebiri, respectiv cu predominanța unor factori de influență din cauza densității lor mari. Tabelul 4.3 rezumă datele despre zonele cu locuințe multifamiliale.

În majoritatea oraşelor se pot găsi, din surse administrative şi comerciale, statistici despre oferta de apartamente, gradul de neocupare sau chirii. Unde nu se găsesc statistici, îi revine evaluatorului misiunea de a le culege, prin cercetare primară.

Tabelul 4.3 Caracteristicile zonelor rezidențiale multifamiliale

Caracteristici definitorii	• în general, predomină chiriaşii, iar densitatea este mai mare decât în zonele cu locuințe unifamiliale.
Subzone	• clădiri înalte, chiar foarte înalte; • apartamente în blocuri cu grădină proprie; • case tip aliniate; • blocuri turn; • apartamente în proprietate comună.
Influențe asupra valorii	• accesul la locurile de muncă; • serviciile de transport în comun; • accesul la centrele comerciale, instituțiile culturale şi de agrement; • reputația cartierului; • atmosfera între locatari, aspectul, protecția față de invazia nedorită a activităților comerciale şi industriale (Totuşi apropierea de locurile de muncă poate fi un element pozitiv în cartierele cu blocuri de locuit, care, de multe ori, sunt veriga de legătură cu zonele comerciale şi industriale); • apropierea de spații verzi, parcuri, lacuri, râuri sau alte elemente naturale; • existența unor terenuri vacante care ar putea fi construite, ceea ce ar putea crea condiții mai mult sau mai puțin plăcute celor care locuiesc în zonă; • locuri de parcare pentru locatari şi oaspeți; • rata de neocupare şi fluctuația chiriaşilor.

Zone comerciale

O zonă comercială se compune dintr-un grup de clădiri de birouri sau de magazine. În această categorie intră:

- zonele comerciale aflate de-a lungul şoselelor, respectiv întreprinderile de-a lungul unei străzi comerciale din localitate sau al unui drum secundar paralel cu o autostradă liberă, şi cu construcțiile adiacente unei intersecții;

- zonele cu magazine de vânzare cu amănuntul, adică centrele comerciale regionale şi de cartier;
- zonele centrale comerciale.

Pentru a analiza o zonă comercială, un evaluator trebuie mai întâi să-i identifice aria de piaţă, adică teritoriul pe care funcţionează firmele de afaceri. Întrucât soliditatea unei zone comerciale depinde de atractivitatea împrejurimilor sale comerciale, valoarea proprietăţii imobiliare într-o zonă comercială depinde de tipurile de utilizări ale terenurilor din vecinătate, dar şi de alţi factori care influenţează proprietăţile din împrejurimi. Tabelul 4.4 prezintă sinoptic aceste date despre cartierele comerciale.

Zone de birouri

Zonele de birouri pot consta din combinaţii de clădiri, mergând de la clădiri mici, până la clădiri mari, cu multe etaje. Clădirile dintr-un cartier de birouri pot fi ocupate de proprietarii înşişi sau pot fi închiriate mai multor chiriaşi. Birourile pot fi ocupate de corporaţii multinaţionale sau locale, de firme mici de servicii sau de asociaţii profesionale.

zona comercială
Aria geografică din care un magazin de vânzare cu amănuntul își atrage, în mod constant, clienții săi (denumită, de asemenea, arie de piață).

Zonele de birouri pot fi zone centrale, parcuri de birouri special concepute în acest scop sau lanţuri de birouri, de-a lungul unor artere importante de circulaţie sau în apropierea acestora. Parcurile de birouri din suburbii, cunoscute şi ca parcuri de afaceri, de multe ori, au printre chiriaşi, firme din industrie, fiindcă parcurile oferă o bună localizare, acces facil, împrejurimi frumoase şi utilităţi, fără aglomeraţia şi chiriile din centru. Tot mai mult, parcurile de afaceri oferă facilităţile de care au nevoie firmele din servicii, micile magazine, restaurantele, magazinele de calculatoare, sucursalele bancare, centrele de supraveghere de zi şi alte întreprinderi. Deoarece parcurile de birouri şi parcurile industriale pot procura forţă de muncă din zonele învecinate, ele sunt localizate deseori lângă zonele rezidenţiale, iar modul lor de organizare, ca într-un parc, poate fi un avantaj pentru rezidenţii din apropiere.

Zone de comerț cu amănuntul

Mai mult decât orice alt tip de proprietate imobiliară, clădirile de magazine îşi trag seva din comerţul local. În marea lor majoritate, aceste magazine îşi recrutează clientela dintre locuitorii din împrejurimi, cu excepţia supermarketurilor. Magazinele cu amănuntul se clasifică după dimensiunea ariei comerciale în care funcţionează:

- centrele comerciale regionale şi supraregionale pot aproviziona sute de mii de cumpărători de pe raza mai multor artere de comunicaţie importante;
- centrele comerciale locale, care aprovizionează un cartier sau un grup de cartiere, pe o rază de 3-5 mile;
- centre comerciale de cartier sau mici magazine dispuse în lanţ, care îi aprovizionează pe locuitorii din imediata apropiere.

Tabelul 4.4 Caracteristicile zonelor de birouri

Caracteristici definitorii	• utilizările ca spații de birou, pe lângă care funcționează și spații de vânzare cu amănuntul sau alte servicii conexe.
Subzone	• centrele de afaceri din centrul orașului; • conglomerate suburbane de clădiri de birouri; • conglomerate de clădiri de birouri de o anumită clasă, care este definită de piață.
Influențe asupra valorii	• poziția, ca distanță în timp, față de sursele de forță de muncă, de căile de acces, de căile de transport, de semnalizările de trafic; • caracteristicile fizice, respectiv vizibilitate, atractivitate, calitatea construcției, starea clădirilor; • tendința de dezvoltare observabilă; • felul și localizarea proprietăților concurente existente sau potențiale; • existența terenurilor disponibile pentru extindere; • densitatea traficului pietonal sau auto.

Tabelul 4.5 Caracteristicile zonelor de comerț cu amănuntul

Caracteristici definitorii	• concentrare a magazinelor concurente de vânzare cu amănuntul, deseori de-a lungul unei artere principale.
Subzone	• centre comerciale regionale și supraregionale; • centre comerciale locale; • centre comerciale de cartier; • centre specializate.
Influențe asupra valorii	• accent pe cantitatea și calitatea puterii de cumpărare o locuitorilor care domină o zonă comercială și tendințele care se răsfrâng asupra puterii de cumpărare; • poziția, ca distanță - timp, față de clienții potențiali, de căile de acces, de căile de transport, de semnalizările de trafic; • caracteristicile fizice, respectiv vizibilitate, atractivitate, calitatea construcției și starea clădirilor; • tendința de dezvoltare observabilă; • felul și localizarea proprietăților concurente existente sau potențiale; • ce se vinde în magazinele cu amănuntul, ce investiții se fac, ce amenajări fac chiriașii, spiritul de inițiativă; • existența terenurilor disponibile pentru extindere și a locurilor de parcare pentru clienți; • densitatea traficului pietonal sau auto; • localizarea ancorelor și a grupărilor-pilot.

Centrele comerciale speciale, cum ar fi mall-urile cu discont, complexele de gros și megacentrele compuse din mai multe supermagazine aprovizionează mai multe arii comerciale, în funcție de compoziția locuitorilor, de caracteristicile demografice și de profilul psihologic al piețelor vizate.

Chiar dacă evaluatorul se concentrează asupra capacității de vânzare a unei anumite arii comerciale cu amănuntul, analiza influențelor exercitate asupra valorii poate fi complicată de o mulțime de alte considerente. Ca și unele zone de afaceri amplasate central, unele zone de magazine cu amănuntul se pot caracteriza printr-o anumită atracție comercială. Cinematografele multiplex din centrele comerciale regionale aflate în mediul urban sau în suburbii, atrag de multe ori consumatori din zone mult mai întinse decât ar fi atras centrul respectiv, dacă nu ar fi avut cinematograf. Pe de altă parte, dezvoltarea comerțului electronic și concurența acerbă pe care o fac centrele de comenzi la domiciliu pot duce la reducerea volumului de vânzări al centrelor comerciale existente.[9]

Tabelul 4.6 Caracteristicile centrelor comerciale

Centru comercial de cartier	
Suprafața tipică	Între 30.000 și 100.000 picioare pătrate.
Aria comercială tipică	• în imediata apropiere; • populație: 3.000 la 40.000 locuitori; • raza de acțiune: 3 mile; • timp de deplasare cu mașina: 5-10 minute.
Tip de locatar	Supermarket.
Centru comercial local	
Suprafața tipică	Între 100.000 și 450.000 picioare pătrate.
Aria comercială tipică	• populație: 40.000 la 150.000 locuitori; • raza de acțiune: 3-6 mile; • timp de deplasare cu mașina: 10-20 minute.
Tip de locatar	Un magazin universal de întindere mai mică, sortiment bogat, discont sau supermarket.
Centru comercial regional	
Suprafața tipică	Între 300.000 și 900.000 picioare pătrate (cu unul sau mai multe magazine universale de circa 200.000 picioare pătrate fiecare și cu spații pentru magazinele mai mici).
Aria comercială tipică	• poate include mai multe centre comerciale de cartier; • populație: minimum 150.000 locuitori; • raza de acțiune: 5-15 mile; • timp de deplasare cu mașina: 20 minute.
Tip de locatar	Unul sau două magazine universale complete.
Centru comercial supraregional	
Suprafața tipică	Între 500.000 și 2 milioane picioare pătrate sau mai mult.
Aria comercială tipică	Acoperă zone ce cuprind mai multe artere și noduri importante de circulație, ceea ce face ca sfera lor de acțiune să depășească granițele administrative dintre provincii. • populație: minimum 300.000 locuitori; • raza de acțiune: 5-25 mile; • timp de deplasare cu mașina: 30 minute sau mai mult.
Tipurile de locatari	Trei sau mai multe magazine universale complete.

[9] Pentru detalii suplimentare, a se vedea Joseph Rabianski, „Elements of Retail market research", *Real Estate Review*, vol. 27, nr. 4 (iarna 1998): 52-55

Când procedează la analiza unui grup de magazine cu amănuntul care nu sunt situate într-un centru comercial, evaluatorul trebuie să examineze şi reglementările de amenajare a teritoriului care se aplică ofertei de amplasamente concurente, motivele pentru care unele sunt neocupate sau pentru care s-au închis, precum şi chiriile, comparativ cu chiriile din clădirile noi. Tabelul 4.5 conține un rezumat al datelor care trebuie culese despre centrele comerciale.

Tabelul 4.6: Caracteristicile centrelor comerciale *(continuare)*

Centre speciale	
Outlet	• mai multe magazine tip outlet; • fără un chiriaş ancoră.
Centru de discont	• tipic, între mărimea unui centru local și unui centru regional; • specializat în mărfuri de marcă, vândute cu mult sub prețurile din supermagazine; • cunoscute ca centre de discont.
Centru puternic	• centru comercial local mare (peste 250 mii picioare pătrate) cu cel puțin un magazin ancoră (de exemplu, magazin de discont sau de amenajări interioare) cu peste 100 mii picioare pătrate; • mai mulți chiriași ancoră mai mici (20 – 25 mii picioare pătrate); • managerul centrului comercial nu este proprietarul suprafețelor închiriabile; • spațiul pentru magazine mici, nu mai mult de 10-15% din totalul suprafeței brute închiriabile; • arie comercială similară ca mărime centrelor comerciale regionale.
Mega-mall de discont	• suprafață până la 2 milioane picioare pătrate; • localizat de regulă pe o autostradă importantă sau la marginea zonei metropolitane; • arie comercială de peste 25 mile.
Centru urban de divertisment	• o combinație de utilizări de divertisment, mâncare și retail într-un mediu pietonal.
Centru de modă	• concentrare de retaileri de modă; • uzual, fără chiriaș ancoră; • arie largă comercială, similară unui centru de cartier, local sau regional în funcție de sectorul de piață țintă, definit prin calitate, gusturi și preț; • adesea, finisaje și materiale de înaltă calitate, parcări mai mici, volum de vânzări pe client mai ridicate.
Centru de festivaluri	• centre turistice în mari orașe, premergător pentru centrele urbane de divertisment; • pondere ridicată de restaurante specifice sau vânzători de alimente.

Surse: *Shopping Centre Development Handbook, 3rd ed.* (Washington D.C.: Urban Land Institute, 1999); *Dollars and Cents of Shopping Centres/The Score 2008* (Urban Land Institute și International Council of Shopping Centers, 2008); James Vernor, Joseph Rabianski, *Shopping Center Appraisal and Analysis*, 2nd ed., (Chicago: Appraisal Institute, 2009).

Zone centrale de afaceri

O astfel de zonă este de regulă inima orașului, zona centrală în care sunt concentrate principalele activități comerciale, financiare, administrative, profesionale, culturale și de servicii ale localității. În ultimii 25 de ani, zonele centrale de afaceri nu s-au dezvoltat după același tipic, așa cum s-a întâmplat cu celelalte tipuri de zone comerciale. Dezvoltarea centrelor comerciale suburbane în orașele limitrofe a slăbit din autoritatea și puterea de atracție a zonelor centrale. Chiar și în orașele mai mici sau în orășelele de provincie, dezvoltarea unor zone comerciale axate pe un complex comercial cu amănuntul, poziționate în afara centrului orașului, poate avea un efect economic negativ asupra viabilității economice a centrului tradițional de activitate al zonei, ca și asupra valorii imobilelor care au o anumită vârstă.

Evaluatorii trebuie să aibă în vedere și această tendință, fără să uite, însă, că sunt zone de afaceri centrale cu perspective mai bune decât altele, poate ca efect al unor eforturi de progres economic sau a concentrării unor companii care activează în domenii de activitate prospere. Ciclul de viață al zonelor centrale de afaceri este de multe ori analizat de specialiști. În aproape toate orașele, rețelele de transport sunt orientate spre a servi zona centrală. Prin intermediul unor consorții dispuse să investească în modernizarea zonelor urbane, unii oameni de afaceri au reușit să le învioreze, prevăzându-le cu mijloace moderne de transport, cu spații mari de parcare, cu căi de acces și cu acțiuni concertate de publicitate comercială.

Diversele firme situate în zona centrală ilustrează, de regulă, diversele tipuri de utilizare a terenurilor, de exemplu, pentru locuit, pentru comerțul cu amănuntul, pentru birouri, pentru instituții financiare, pentru divertisment. În unele comunități, factorii care decid asupra utilizării terenului consideră că locuirea nu este considerată a fi o utilizare esențială a terenului într-un cartier central de afaceri, dar poate ajuta la revitalizarea sau menținerea viabilității ariei. În altele, zonele centrale de afaceri sunt o localizare rezidențială populară și au o valoare rezidențială ridicată, de exemplu, Vancouver. Magazinele de îmbrăcăminte își recrutează clientela în primul rând dintre funcționarii acestei zone și tot aici, unde lucrează, târguiesc și locuiesc un mare număr de oameni. Instituțiile financiare se vor simți atrase să se instaleze în arii cu alte instituții financiare. În marile orașe și instituțiile de cultură și divertisment sunt tentate să-și desfășoare activitatea tot în zona centrală, pentru că aceasta atrage nu numai pe proprii ei locuitori, ci și pe cei ce tranzitează prin oraș. Diferitele părți ale zonei centrale atrag diferiți utilizatori, iar companiile pot fi diferite. De exemplu, clădirile de birouri din unele părți ale zonei pot găzdui o mare diversitate de companii și de firme profesionale.

> zona centrală de afaceri
> Zona centrală a unui oraș, în care sunt concentrate activități ale comunității, comerciale cu amănuntul, ale administrației de stat, financiare, profesionale, recreaționale și de servicii.

Evaluatorii trebuie să știe că schimbările de funcționalități în cadrul zonei centrale de afaceri poate duce la modificări ale utilizării terenului și la posibile creșteri ale valorii proprietății imobiliare. De exemplu, apariția unui nou tip de utilizare, cea care servește funcția recreativă, într-un loc în care dominantă este utilizarea terenurilor pentru clădirile de birouri, poate atrage către centru mai multe restaurante, mai multe galerii de artă și magazine specializate. În anii ′90, unele zone centrale importante au ajuns să fie sinonime cu punctele de atracție. Multe dintre ele cuprind acum magazine celebre și locuri de distracție sau de agrement. Deseori, a merge la cumpărături în aceste puncte de atracție este un eveniment care permite întregii familii să-și satisfacă atât nevoia de aprovizionare, cât și de distracție.

Pentru a aprecia viabilitatea unei zone centrale de afaceri, un evaluator trebuie să aprecieze vandabilitatea diverselor produse şi servicii şi să determine dacă firmele comerciale din zonă sunt capabile să cucerească un segment de piaţă. Pentru a evalua utilitatea unei anumite locaţii din interiorul zonei centrale de afaceri, evaluatorul trebuie să vadă ce tip de utilizare sau combinaţie de utilizări – birouri, hotel, magazin, clădire de locuit, loc de distracţie – este mai indicată. Tabelul 4.7 prezintă sinteza informaţiilor despre zonele centrale de afaceri.

Tabelul 4.7: Caracteristicile zonelor centrale de afaceri

Caracteristică definitorie	• localizată într-o concentrare a activităţilor de vânzare cu amănuntul, financiare, administrative, profesională, recreaţionale şi de servicii ale unui oraş.
Subzonă	• gamă largă de utilizări - birouri, hotel, retail, rezidenţial şi divertisment.
Influenţe asupra valorii	• populaţia locală (rezidenţi şi salariaţi); • conexiuni cu mijloace de transport; • trafic pietonal; • politica de utilizare a terenului municipal (de exemplu, planuri urbanistice; • densitatea şi mixul de utilizări; • rate de neocupare şi închiriere.

Zone industriale

Industria este de multe ori motorul creşterii economice a unei localităţi. Atât statul, cât şi sectorul privat depun deseori eforturi pentru a crea capacităţi industriale de prelucrare sau de alt gen, care să creeze locuri de muncă bine plătite pentru locuitorii respectivi. Din anii ′80, unii mari fabricanţi au încercat să reducă costurile legate de stocuri introducând metoda fabricaţiei la cerere, astfel încât furnizorii lor au început să graviteze în jurul acestor unităţi industriale.

Zonele industriale sunt de mai multe feluri: de la cele cu industrie grea, respectiv combinate siderurgice şi combinate chimice, până la cele compuse din întreprinderi care se ocupă de montaj, distribuţie şi alte activităţi „curate". În majoritatea zonelor urbane, platformele cu industrie grea şi cele cu industrie uşoară sunt înfiinţate prin hotărâre a autorităţilor de sistematizare, care pot limita tipurile de utilizare şi care exercită controale ale poluării aerului sau fonică şi care stabilesc ce operaţiuni se pot face în aer liber. În cartierele industriale mai vechi, cu unităţi de producţie şi cu depozite, clădirile demodate, cu multe etaje şi cu lifturi, sunt peste tot la fel, iar posibilităţile de parcare şi de extindere sunt limitate. Zonele industriale şi parcurile industriale mai noi se compun din clădiri cu un singur etaj, cu plafoane mai înalte decât se obişnuia în trecut. Fiecare zonă industrială are un model al valorii care oglindeşte reacţia pieţei faţă de localizarea acesteia şi faţă de particularităţile diverselor amplasamente şi ale construcţiilor aflate pe acestea. Tabelul 4.8 conţine un rezumat al informaţiilor care trebuie obţinute despre zonele industriale.

Obligaţiile de mediu ale proprietăţilor industriale sunt mult mai complexe decât cele care afectează alte tipuri de proprietate. Proprietăţile industriale pot conţine rezervoare subterane cu o gamă largă de substanţe chimice. Prezenţa contaminaţilor, precum azbest

sau PCB, poate fi largă. Contaminarea pe termen lung poate fi mai severă în zonele industriale decât în cele comerciale şi rezidenţiale, iar depoluarea poate fi extrem de scumpă. Obligaţiile de mediu sunt discutate mai detaliat în capitolul 10.

Tabelul 4.8 Caracteristicile zonelor industriale

Caracteristica definitorie	• grupaj de întreprinderi industriale cu interese reciproce, de exemplu, o unitate de prelucrare şi unităţile ei furnizoare.
Subzone	• unităţi de prelucrare; • parcuri de cercetare şi dezvoltare/parcuri de cercetare; • clădiri de depozitare/distribuţie.
Influenţe asupra valorii	• felul zonei (de distribuţie, de fabricaţie, cercetare-dezvoltare, etc.); • disponibilitatea forţei de muncă; • posibilităţi de transport; • disponibilitatea materiilor prime; • dotări pentru distribuţie; • climatul politic; • existenţa serviciilor comunale şi a surselor de energie; • efectul reglementărilor de mediu.

Zone agricole

Zonele agricole pot fi mici cât un orăşel sau o comună sau mari cât mai multe comitate la un loc. Deseori, influenţele importante asupra valorii se referă mai degrabă la proprietăţile individuale decât la zona în întregul ei, fiindcă fermele pot fi la distanţe mari una de alta, iar condiţiile de sol şi microclimat diferite. Cu toate acestea, trăsăturile fizice ale unei zone agricole se regăsesc şi la fermele care o compun, contribuind la atractivitatea acestora.

Activităţile agricole sunt de o mare diversitate, incluzând agricultura vegetală şi zootehnia.[10] Serele pot da producţii mari prin tehnica hidroponică, care nu necesită cultivarea întregului sol. În unele aşezări, oamenii se îndeletnicesc cu pomicultura, fie pentru fructe sau alte produse naturale, fie pentru lemn sau pentru brazii de Crăciun.

Accentul pe factorii care influenţează valoarea într-o zonă agricolă va depinde de ceea ce se produce în zona respectivă. Zonele agricole sunt legate de restul ţării prin căi de comunicaţie, care duc la centrele de desfacere, unde sunt vândute produsele. Ca şi cartierele urbane, zonele agricole depind de serviciile furnizate de administraţie, cum sunt drumurile, şcolile, şi de furnizarea energiei electrice.

Infrastructura necesară pentru a susţine principalul tip de utilizare a terenului este importantă în toate zonele, dar cu atât mai mult în zonele agricole. Infrastructura necesară agriculturii implică şi următoarele utilizări ale terenului:

- vânzările de utilaje agricole şi reparaţii;
- vânzarea seminţelor, furajelor, îngrăşămintelor, erbicidelor etc.;
- fabricile de prelucrare sau intermediarii care preiau produsele agricole.

De mulţi ani, proprietarii rurali sunt îngrijoraţi de invazia mediului urban în cel rural şi de

[10] The Canadian Oxford Dictionary defineşte „zootehnie" ca „ştiinţa creşterii animalelor".

perimarea infrastructurii agricole, şi asta din cauza faptului că utilizările de tip urban ale terenului, în general, nu sunt complementare pentru utilizările agricole. Încercările statului de a conserva terenul agricol nu au avut rezultatele scontate, fiindcă asaltul oraşului asupra satului este o chestiune mult mai complicată.

Pentru proprietăţile agricole pot fi considerate încălcări ale obligaţiilor de mediu containerele cu soluţii împotriva dăunătorilor animalelor, care au fost utilizate la începutul secolului XX, alambicurile de distilat terebentină, îngrăşămintele, pesticidele şi rezervoarele subterane. Tabelul 4.9 prezintă un rezumat al informaţiilor care trebuie culese despre zonele agricole.

Tabelul 8.6 Caracteristicile zonelor agricole

Caracteristica definitorie	• teren agricol folosit la producerea alimentelor, cherestelei, uleiului și altor produse agricole.
Subzone	• ferme cerealiere; • livezi, plantații și pepiniere; • fânețe; • ferme de lapte; • terenurile împădurite și pășunile.
Influențe asupra valorii	• clima; • topografia; • tipurile de sol; • culturile; • animalele care se cresc la fermă; • utilizarea tipică a terenului; • mărimea medie a activităților agricole din zonă; • dacă exploatarea se face de către proprietari sau arendași; • transporturile; • dacă există forță de muncă/imigranți.

Zone specializate

Proprietăţile individuale, uneori, sunt adecvate pentru a îndeplini o funcţie specială. Tot astfel, dacă într-o arie de piaţă predomină o activitate specializată, acea arie se va distinge ca o zonă de piaţă specializată, cum ar fi următoarele:

- zone forestiere;
- zone cu profil medical-sanitar;
- parcuri ştiinţifice şi de dezvoltare;
- parcuri pentru tehnologia avansată;
- zone educaţionale;
- zone istorice.

Factorii care acţionează asupra valorii proprietăţii imobiliare din aceste zone specializate pot fi aceeaşi cu cei din alte zone, în care predomină utilizările tradiţionale ale terenurilor (mai ales în zonele de birouri), cu deosebirea că accentul se mută în funcţie de activitatea caracteristică zonei specializate. Tabelul 4.10 prezintă un rezumat al informaţiilor care trebuie culese despre zonele speciale.

Zone forestiere

În Canada, majoritatea activităților forestiere de anvergură se desfășoară pe terenuri aflate în proprietatea statului, pe care statul le dă, uneori, unor firme private spre administrare și exploatare. Domeniile forestiere private sunt ceva mai mici și mai apropiate de zonele urbane. Valoarea lemnului pe picior de pe un teren împădurit poate depăși cu mult valoarea terenului după defrișarea lui. De cele mai multe ori, după defrișare, terenul este împărțit în loturi mai mici și este scos din circuitul forestier. Reglementările administrative pot restrânge sau chiar interzice utilizările neforestiere ale terenurilor din zonele forestiere.

Sunt la ordinea zilei conflictele dintre industria lemnului, organizațiile de mediu, industria turistică și indieni. Autoritățile, de multe ori, au obiective și reglementări contradictorii, care încearcă să conserve natura, să păstreze locurile de muncă, să susțină activitatea economică, să permită pescuitul, dar și să respecte normele internaționale ale comerțului liber.

Zone cu profil medical

O zonă cu profil medical poate fi compusă numai din spitale, instituții sanitare și cabinete medicale. O astfel de zonă medical-sanitară poate cuprinde unul sau mai multe spitale cu dotările aferente, cum ar fi locuri de parcare, clădiri cu servicii pentru pacienți, un număr de cabinete medicale, laboratoare și facilități de testare specializate și mai multe farmacii. Zonele medicale se pot întâlni în aglomerările urbane, dar și în locuri spațioase, în decor de parc, deși tendința de migrare dincolo de marginile orașului poate duce la răspândirea acestor insule ale medicinii chiar și în alte părți.

Atractivitatea și valoarea unei proprietăți, care constă dintr-o clădire cu cabinete medicale, depinde de vechimea ei și de apropierea de spitale sau de alte cabinete medicale. Alte criterii importante sunt calitatea personalului de specialitate și gradul de dotare cu echipament medical.

Un alt factor este cel demografic. Clădirile medicale din cartierele de locuit sau din apropierea lor, în care locuiesc multe persoane în vârstă, adică cei mai mari consumatori de servicii medicale, pot fi avantajate față de clădirile medicale din alte zone și față de cele amplasate în zonele slab deservite de rețeaua de transport în comun.

Serviciile comunale sunt o preocupare majoră în zonele medicale, fiindcă o întrerupere de curent electric poate fi dezastruoasă într-un spital. Pentru a mări gradul de siguranță, majoritatea spitalelor își dublează alimentarea cu energie de la rețeaua publică cu grupuri electrogene proprii de rezervă. Discuții aprinse suscită și evacuarea deșeurilor medicale și a materialelor infecțioase. Multe spitale își incinerează deșeurile; altele le expediază spre ocean.

Parcurile de cercetare și dezvoltare

Caracterizate printr-o îmbinare între utilizarea tipică birourilor și cea tipică industriei, parcurile de cercetare și dezvoltare (cunoscute și sub denumirea de parcuri științifice) oferă amplasament pentru secții de cercetare și dezvoltare ale marilor companii farmaceutice, chimice sau de calculatoare sau numai pentru firme specializate în cercetare. Firmele de cercetare sunt, de obicei, mici, sarcina lor fiind aceea de a descoperi produse noi, care sunt apoi vândute altor firme. Din când în când, se întâmplă ca o firmă mică de cercetare să descopere, să producă și să iasă pe piață cu un produs nou de mare succes, caz în care specificul firmei va trebui să se completeze și cu activitatea de marketing.

Parcurile științifice sunt, în multe cazuri, finanțate și susținute de universități, care reprezintă o sursă de specialiști și de personal cu o bună pregătire. Universitățile pot ajuta astfel de parcuri să vândă terenul excedentar, să ofere locuri de muncă studenților și universitarilor și, în general, să ridice nivelul economic al zonei.

Tabelul 4.10: Caracteristici ale zonelor specializate

Tipul	Caracteristici/influență asupra valorii
Zonă medicală	• potențial de depreciere funcțională a construcțiilor; • apropiere de spitale sau de alte oficii medicale; • calitatea personalului; • disponibilitatea unui echipament modern; • factori demografici (de exemplu, apropierea de zone rezidențiale cu populație în vârstă, care sunt consumatori primari de servicii medicale); • conexiuni (de exemplu, transport public); • siguranța surselor de energie/sisteme de backup; • evacuarea deșeurilor, mai ales a materialelor infecțioase.
Parcuri de cercetare și dezvoltare	• mixul de utilizări pentru birouri și industriale; • adesea sponsorizate și promovate de universități, care furnizează expertiză tehnică și angajați calificați.
Parcuri high-tech	• dezvoltate în preajma companiilor high-tech; • primesc uneori pachete favorabile de finanțare de la autoritățile locale și corporații de dezvoltare economică.
Zonă educativă	• poate contribui atât economic, cât și social și cultural la comunitatea înconjurătoare; • trebuie să fie accesibilă rezidenților din vecinătate, dacă este necesară cazarea studenților; • accesul la transportul public este important pentru instituțiile care apelează la navetiști.
Zonă istorică	• poate include proprietăți rezidențiale, comerciale, industriale sau alte tipuri de proprietăți, individuale sau în combinație una cu alta; • desemnată să păstreze caracterul arhitectural al zonei sau recunoscută în mod informal de rezidenți; • caracterul de moștenire culturală sau includerea unei proprietăți în registrul clădirilor de patrimoniu poate complica utilizările ulterioare ale proprietății sau poate afecta valoarea.

Parcuri pentru tehnologia avansată

Firmele care se ocupă de tehnologia de ultimă oră își stabilesc de multe ori sediul unele lângă altele sau în parcurile tehnologice, în apropierea cărora pot găsi alte concentrări de tehnică avansată, cum sunt universitățile sau facilitățile științifice. Astfel de parcuri au fost dominate de firmele din domeniul electronic și al calculatoarelor, dar pe lângă ele încep să

apară şi cele de tehnică spaţială, farmaceutice, cosmetice şi de aviaţie.

Uneori, autorităţile locale şi corporaţiile de dezvoltare economică creează coridoare tehnologice specializate, sperând ca astfel să atragă firmele de tehnologie avansată. Construcţiile imobiliare în aria incubatoarelor tehnologice pot beneficia de condiţii de finanţare favorabile.

Zone educaţionale

Şcolile, colegiile şi universităţile locale pot constitui o zonă aparte, dacă dispun de mai multe clădiri sau amenajări şi dacă sunt văzute ca făcând parte din cartierul de locuit din preajmă. Zonele educaţionale pot contribui atât economic, cât şi social şi cultural, la viaţa localităţii în care se află.

Colegiile şi universităţile atrag deseori studenţi din alte părţi, care vin şi îşi cheltuiesc banii în localitatea în care se află la studii, alimentând astfel baza economică a acesteia. În unele oraşe mai mici, universităţile şi colegiile constituie chiar baza economică a respectivelor aşezări. O zonă educaţională trebuie să fie accesibilă din cartierele de locuit din împrejurimi, dacă este nevoie de cazare pentru studenţi. Accesul la transportul public este mai important pentru instituţiile în care lucrează navetişti.

Zone istorice

Interesul de a conserva proprietăţile cu valoare istorică şi arhitecturală este în creştere şi a dat naştere unei zone cu o personalitate aparte.[11] Înfiinţarea zonelor istorice este una din metodele cele mai răspândite şi în plin avânt, de conservare a patrimoniului cultural. Se poate recurge la realizarea unei zone speciale, pentru a se conserva caracterul arhitectonic al unei arii.

Zonele istorice pot fi observate ca existând în mod firesc, dar pot fi statuate în mod oficial şi prin intervenţia autorităţilor locale. Pentru a încuraja menţinerea caracteristicilor semnificative ale acestor zone, pot exista motivaţii speciale

Zonele istorice pot cuprinde proprietăţi de tip rezidenţial, comercial, industrial sau de alt gen, fie într-o manieră omogenă, fie în combinaţie. Evaluatorii proprietăţilor imobiliare istorice trebuie să cunoască criteriile după care fiecare municipalitate declară o proprietate sau alta ca făcând parte din patrimoniul cultural şi dacă aceste criterii se aplică unor proprietăţi izolate de o importanţă arhitectonică sau istorică aparte sau unei zone întregi. Acordurile de păstrare a unui imobil ca bun de patrimoniu sunt deseori înscrise în cartea funciară a unei proprietăţi, care beneficiază de asistenţă publică sau de avantaje financiare pentru dezvoltare, în schimbul eforturilor de prezervare. Acestea pot limita dezvoltarea sau utilizarea unei proprietăţi, modificând astfel valoarea ei în plus sau în minus.

---

[11] Russel V. Keune, *The Historic Preservation Yearbook* (Bethesda, MD: Adler&Adler, 1984), 461. A se vedea şi Judith Reynolds: *„Historic Properties: Preservation and the Valuation Process"*, ed. a treia, (Chicago: Appraisal Institute, 2006); Paul K. Asabere şi Forrest E. Huffman, „Historic Designation and Residential Market Value" *The Appraisal Journal* (iulie 1994): 396-410 şi Patrick Haughey şi Victoria Basolo „The Effect of Dual Local and National Register Historic District Designations on Single-Family Housing Prices in New Orleans", *The Appraisal Journal* (iulie 2000): 283–289.

CAPITOLUL 5

PIEȚELE MONETARE ȘI PIEȚELE DE CAPITAL

În cadrul misiunii sale, evaluatorul de proprietăți imobiliare trebuie să aibă în vedere gradul de competitivitate al proprietății imobiliare cu alte alternative de a investi banii. Fiecare marfă sau serviciu are propria sa piață, dar fiecare trebuie să concureze şi cu alte produse pe care piața generală le consideră ca o alternativă la acel produs sau serviciu. Participanții pe piață care au dorința şi puterea de cumpărare necesară trebuie să se decidă:

- între a închiria un apartament sau a cumpăra o casă;
- între a cumpăra acțiuni şi obligațiuni sau a investi în valori mobilare ipotecare ori în investiții imobiliare de bună calitate.

Din aceste motive, evaluatorul trebuie să fie capabil să înțeleagă caracteristicile, avantajele, slăbiciunile şi mecanismele diverselor piețe ale investițiilor concurente care influențează cel mai mult proprietatea imobiliară.

Deşi i se spune „piață", piața monetară nu este organizată oficial precum Bursa de Valori din Toronto. Mai degrabă, este o operațiune extra-bursieră care foloseşte mijloace de comunicație sofisticate şi rețele de calculatoare, prin care comercianților li se pun la dispoziție date corecte, de ultim moment, referitoare la tranzacțiile derulate pe plan național şi internațional. Deoarece Banca Centrală a Canadei reglează masa monetară, ea influențează activitatea zilnică de tranzacționare de pe piața monetară, precum şi costurile (adică ratele dobânzii) fondurilor de pe piața monetară. La rândul ei, piața monetară influențează într-o mare măsură sectorul imobiliar fiindcă vehiculele ei de finanțare pe termen scurt sunt necesare pentru susținerea sectorului construcțiilor şi dezvoltării proprietății imobiliare. Aceasta este una dintre modalitățile prin care disponibilitatea şi costul banilor reglează volumul şi ritmul activității din sectorul imobiliar.

Cele două surse ale capitalului investit în domeniul imobiliar sunt piața monetară, prin instrumente monetare pe termen scurt și piața de capital, prin instrumente monetare pe termen lung.

piața monetară
Interacțiunea dintre cumpărătorii și vânzătorii care comercializează instrumente monetare pe termen scurt.

piața de capital
Interacțiunea dintre cumpărătorii și vânzătorii care comercializează instrumente monetare pe termen lung sau mediu.

O piață de capital reflectă interacțiunea dintre cumpărătorii şi vânzătorii care comercializează instrumente monetare pe termen lung sau mediu. De regulă, aceste instrumente ajung la scadență în mai mult de un an şi pot fi:

- obligațiuni garantate şi negarantate;
- acțiuni;
- ipoteci;
- contracte de fideiusiune.

Deşi acțiunile sunt elemente ale pieței de capital, ele sunt investiții de capital, fără scadență fixă. Distincția dintre piețele monetare şi piețele de capital nu este foarte precis conturată, fiindcă ambele presupun tranzacții cu fonduri pe termene variate şi sunt surse de capital pentru toate activitățile economice, inclusiv pentru domeniul imobiliar.

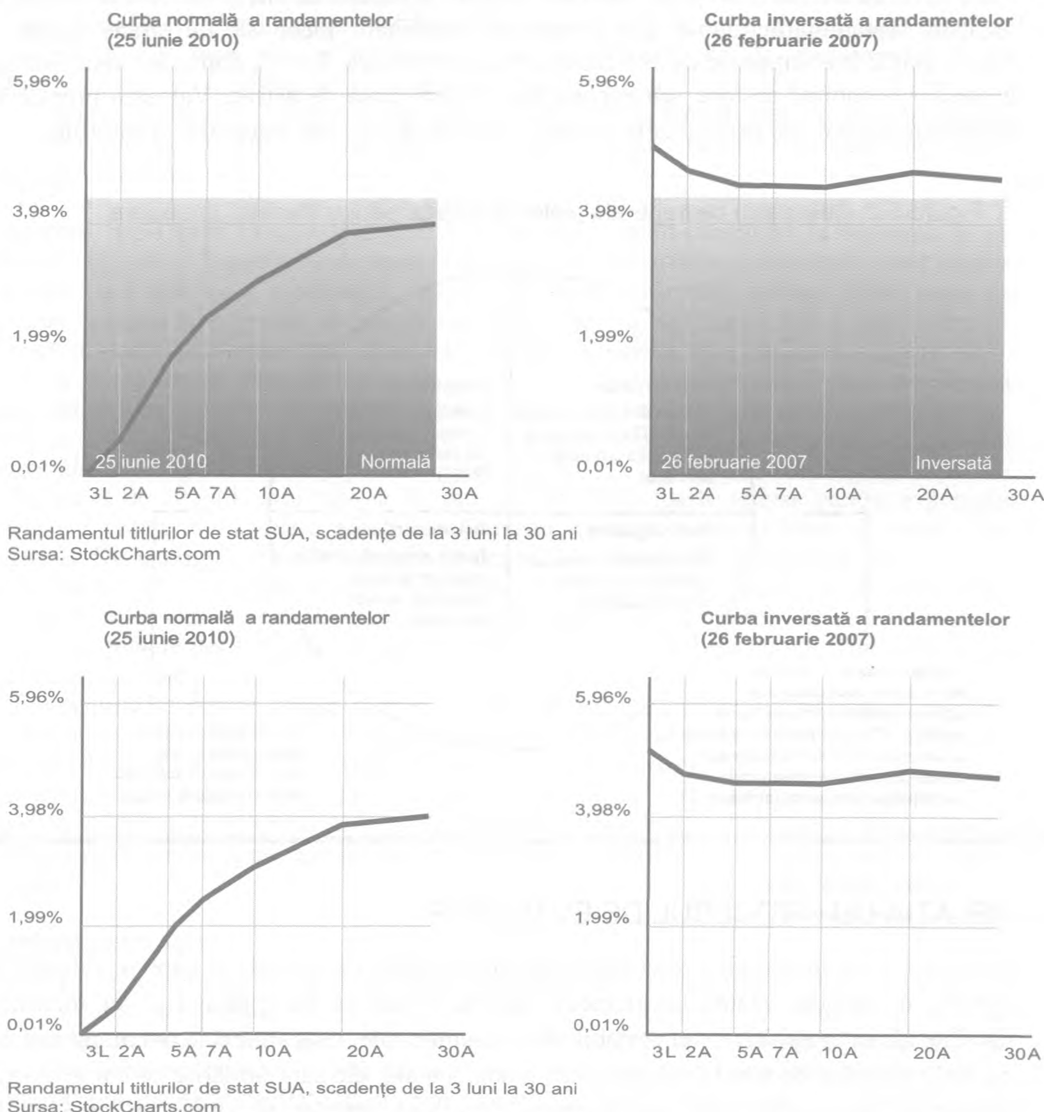
Pe piețele monetare şi pe piețele de capital, între diversele instrumente de plasament se pot observa relații care derivă din diferențele dintre ele în ceea ce priveşte ratele dobânzii, scadențele şi riscurile investiționale. În mod normal, o persoană care investeşte într-un instrument pe termen lung îşi asumă un risc mai mare decât cel care investeşte într-un instrument pe termen scurt. De aceea instrumentele pe termen lung oferă de obicei randamente mai mari. Situația este cunoscută sub denumirea de curba normală a randamentului (figura 5.1).

Uneori relația se inversează. De exemplu, dacă investitorii se aşteaptă ca ratele viitoare ale dobânzii să fie mai mici decât cele curente (cu alte cuvinte, se aşteaptă ca ritmul economiei să încetinească sau chiar să scadă pe termen lung), randamentul instrumentelor de credit pe termen lung poate fi inferior celui al instrumentelor pe termen scurt de aceiaşi calitate, de exemplu, obligațiunile guvernamentale canadiene cu scadență la 10 ani, față de cele cu scadență la un an. Astfel, o curbă inversă poate, uneori, preceda o recesiune. O altă sursă a unei curbe a randamentului inversată poate apare când Banca Centrală majorează ratele dobânzilor pe termen scurt (de fapt, singurele rate pe care le poate influența), în scopul combaterii inflației ridicate. Acesta este o acțiune pe termen scurt, care durează doar atât timp cât poate tempera aşteptările inflaționiste ale investitorilor, dar poate face ca randamentele pe termen scurt să fie mai mari decât cele pe termen lung, respectiv la o curbă a randamentelor inversată.

Timp de mulți ani, evaluatorii şi alți specialişti care s-au ocupat de investițiile imobiliare au dezbătut asupra gradului în care rentabilitatea investițiilor imobiliare poate fi analogă sau chiar direct egală cu rentabilitatea altor forme de investiții, precum valorile imobiliare ipotecare. Securitizarea anumitor investiții imobiliare a fost însoțită de evoluția unei piețe de capital formate din patru cadrane (vezi figura 5.2). Această dezvoltare a dus la o modificare structurală a pieței de capital pe latura de finanțare a proiectelor imobiliare. Prețurile de tranzacționare a acțiunilor, reprezentând active cotate la bursă, reflectă tranzacțiile continue de pe piața valorilor mobiliare. Stabilirea prețurilor acțiunilor de pe piețele private din cele două cadrane este direct legată de activitatea de pe piețele bursiere. Această tendință este mai accentuată în Statele Unite, unde preponderentă au piețele secundare de instrumente de credit securitizate, valori mobiliare garantate cu ipoteci, precum şi capital propriu, prin intermediul fondurilor de investiții în proprietăți imobiliare (REIT). Prin contrast, doar 29% din creditele ipotecare rezidențiale din Canada au fost, la nivelul anului 2009, securitizate.[1]

---

[1] Kiff, John, 2009, „Canadian Residential Mortgage Markets: Boring but Effective?" publicație a FMI



Deşi aceasta înseamnă mai mult decât dublu faţă de 2004, piaţa canadiană are mai puţin de jumătate din activitatea de securitizare din SUA.[2] Majoritatea interesului pentru credite securitizate în Canada este pentru cele garantate de Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC), ceea ce indică faptul că investitorii sunt puţin interesaţi de valorile mobiliare ipotecare care nu sunt garantate de guvernul canadian.[3]

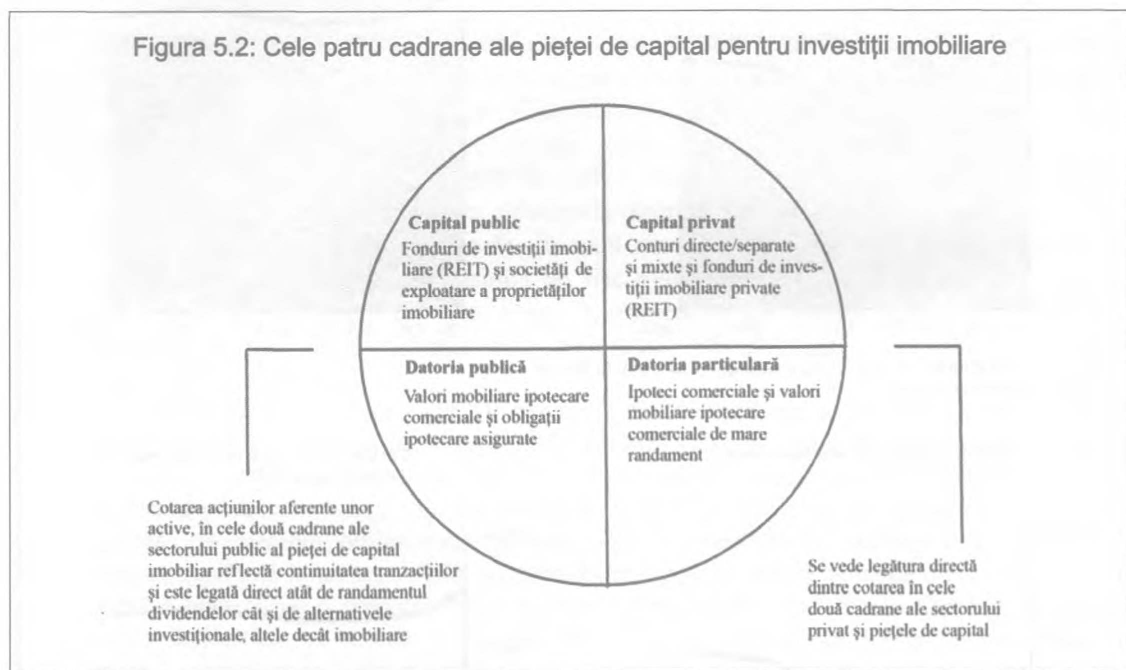
---

2 „The American Mortgage in Historical and International Context" Green, Richard and Wachter, Susan, The Journal of Economic Perspectives, vol. 19, No. 4, 2005

3 Ibid.

Cotarea în funcție de interesul investitorilor are atât avantaje, cât și dezavantaje, în comparație cu formarea prețului bunurilor imobile în funcție de interesele beneficiarilor. Ca rezultat, rentabilitățile unora din investițiile imobiliare încep să fie strâns legate de rentabilitățile investiționale de altă factură decât imobiliară. Totuși, domeniul imobiliar este un sector economic de sine stătător, nu doar o altă clasă de active. Valoarea proprietății imobiliare depinde de performanța acesteia, nu doar de comportamentul investitorului.

Figura 5.2: Cele patru cadrane ale pieței de capital pentru investiții imobiliare



RELAȚIA CU PROCESUL DE EVALUARE

Diversele instrumente ale pieței monetare și ale pieței de capital, la care se referă acest capitol, nu trebuie văzute ca elemente izolate. Toate se întrepătrund și au modificări corelate ale ratei dobânzii sau rentabilității. Anumite rate, cum sunt cele overnight sau cele ale obligațiunilor de stat canadiene, sunt fundamentale; ele sunt urmărite de comercianți și investitori, iar modificările lor determină nivelurile ratelor și viteza cu care au loc schimbările de pe piețele monetare.

În domeniul imobiliar, sectoarele construcțiilor și dezvoltărilor imobiliare recurg la fonduri pe termen scurt și mediu, al căror cost influențează în mare măsură fezabilitatea economică a unui proiect. Deoarece finanțările de acest gen sunt cotate pe baza unui curs fluctuant iar cheltuielile aferente sunt legate de un anume indice, respectiv de rata de referință a creditelor acordate de *băncile comerciale*, calcularea costurilor și a bugetului necesar unui proiect necesită previziuni ale evoluției ratei dobânzii pe toată perioada până la finalizarea proiectului. De aceea este atât de important ca evaluatorii să fie familiarizați cu piețele monetare și cu modul în care funcționează acestea.

Abordarea prin comparaţia directă

Atunci când creditul ipotecar este uşor accesibil la dobânzi moderate, pieţele imobiliare funcţionează liber. Când aceste fonduri sunt greu sau imposibil de obţinut, piaţa se blochează. Ratele mari ale dobânzii, ca antidot al inflaţiei, duc la *dezintermediere* în sectorul bancar şi al asigurărilor. Creditele ipotecare scumpe şi greu de procurat ţin piaţa în loc. Această situaţie îi determină pe cei interesaţi să găsească aranjamente financiare alternative sau să recurgă la forme neortodoxe de finanţare, pentru a menţine un anumit volum al vânzărilor.

Pe piaţa proprietăţilor imobiliare rezidenţiale, vânzătorii sunt deseori obligaţi să-şi recupereze banii prin credite ipotecare (denumite şi credit-vânzător) la valoarea şi cu dobânzile pe care şi le pot permite cumpărătorii. Dacă vânzările se circumscriu unor credite ipotecare cu o rată mică a dobânzii, neexigibile la data vânzării, trebuie găsite surse de finanţare ipotecară secundare fie de la vânzători, fie din altă parte. Când este vorba de proprietăţi imobiliare comerciale mari, de calitate deosebită, cumpărătorii capabili să le achite în întregime în numerar vor avea întotdeauna întâietate pe piaţă. Aceasta elimină cumpărătorii care au nevoie de finanţare prin credit ipotecar, care este insuficient şi scump. Oferta de credite poate chiar să dispară cu totul pentru segmentul de proprietăţi imobiliare comerciale de categorie medie şi pentru cele modeste.

În astfel de situaţii, este nevoie de rate ale dobânzii foarte reduse pentru a permite accesul la creditele ipotecare. Trebuie să existe un raport corect între diversele rate monetare. De exemplu, dacă dobânzile la depozitele la băncile comerciale îşi menţin o marjă mare faţă de dobânzile la obligaţiunile de stat cu scadenţă pe termen scurt, majoritatea celor care doresc să economisească vor prefera să îşi plaseze banii în fonduri de investiţie monetare decât în case de economii sau bănci. Aceşti bani nu vor mai fi accesibili pentru creditele ipotecare.

Fluctuaţiile monetare bruşte şi ratele imprevizibile ale dobânzii sunt factori negativi care încetinesc activităţile de creditare ipotecară şi activitatea de investiţie în domeniul imobiliar. În astfel de condiţii, instituţiile de credit sunt nevoite să aibă suficiente lichidităţi şi să-şi investească banii de care dispun în instrumente de credit de bună calitate, pe termen scurt, şi mai puţin în credite ipotecare pe termen lung şi cu rată fixă a dobânzii.

> dezintermediere
> Acţiunea de a investi direct şi nu prin economisire la un intermediar financiar.

Abordarea prin venit

Abordarea prin venit se bazează pe principiul anticipării. Valoarea se poate exprima ca fiind valoarea actualizată a beneficiilor viitoare anticipate, iar evaluarea implică actualizarea acestor beneficii. Unul din elementele cheie este alegerea unei rate de actualizare corespunzătoare. Există părerea că această rată este costul mediu ponderat al creditului ipotecar şi al capitalului propriu plasat în investiţia respectivă. Condiţiile severe de creditare dau naştere unei concurenţe acerbe pentru capital şi unor rate ale dobânzii mari. Existenţa mai multor credite disponibile detensionează piaţa şi tind să modereze ratele dobânzii. Astfel de modificări afectează nivelul ratelor de capitalizare.

Deşi rata de capitalizare poate fi un element important al evaluării, previziunea beneficiilor ce ar putea fi obţinute dintr-o investiţie este la fel importantă. Orice investitor caută să obţină anumite venituri pe parcursul exploatării investiţiei şi speră să se aleagă cu un profit la data cedării bunului în care a investit. Aceste beneficii sunt influenţate în mod vădit de condiţiile pieţei monetare, mai ales de inflaţie. Previziunea beneficiilor viitoare trebuie să se bazeze pe cele mai pertinente informaţii ce pot fi obţinute despre piaţa imobiliară, piaţa de capital şi piaţa monetară, precum şi pe folosirea unor proceduri logice şi adecvate.

RISC

Fiecare tranzacție imobiliară comportă un anumit risc. Un creditor acceptă riscul ca debitorul să nu ramburseze împrumutul. Un proprietar acceptă riscul ca, la expirarea contractului de închiriere, chiriașul să nu-l reînnoiască. Cumpărătorii de locuințe acceptă riscurile legate de eventualele vicii ascunse la elementele constructive ce nu sunt la vedere, dar și, pe o scară mai largă, riscul ca valoarea proprietăților imobiliare din zona respectivă să crească sau să scadă. Cu cât gama rezultatelor se lărgește, cu atât crește și riscul. Rata rentabilității necesară pentru a atrage investițiile trebuie să crească proporțional cu riscurile.

Diversele categorii de risc care pot afecta o investiție sunt:

Riscul de piață

Definiție: Riscul ca venitul net din exploatare să fie influențat de schimbările de pe piață, ca de exemplu, modificări ale cererii și/sau ofertei

Influențat de:

- tipul de proprietate imobiliară
- localizarea proprietății
- stadiul ciclului de afaceri

Riscul financiar

Definiție: Riscul legat de nevoia de a apela la credite pentru finanțarea unei investiții, de exemplu neplata la timp, plata anticipată, condiții contractuale de finanțare care nu fac față fluctuației ratei dobânzii

Influențat de:

- volumul creditului
- tipul creditului

Riscul pieței de capital

Definiție: Riscul ca valoarea de piață să fie afectată de schimbări ale pieței de capital, cum ar fi rata rentabilității creditului ipotecar, rata rentabilității capitalului propriu, rata rentabilității totale (datorită modificării ratelor rentabilității creditului ipotecar și ale capitalului propriu) sau ratele de capitalizare totală și terminală (din cauza modificării ratelor rentabilității totale).

Influențat de:

- schimbări ale nivelurilor ratelor dobânzii
- schimbări ale accesibilității capitalului (atât prin credit ipotecar, cât și prin capital propriu)
- ratele rentabilității altor alternative de investiție

Riscul de inflație (al diminuării puterii de cumpărare)

Definiție: Riscul ca o situație inflaționistă neașteptată să determine pierderea puterii de cumpărare a fluxului de numerar din exploatare și din valoarea terminală

Influențat de:

- prevederile contractelor de închiriere, menite să asigure protecția contra inflației

Riscul de lichiditate (de vandabilitate)

Definiție: Dificultatea de a transforma o investiție imobiliară în numerar, la valoarea de piață, într-o perioadă rezonabilă de timp

Influențat de:

- ineficiența pieței imobiliare

RISC. *continuare*

Riscul de mediu

Definiţie: Riscul ca valoarea de piaţă a proprietăţii imobiliare să fie afectată de zona în care se află

Influenţat de:

- pericolele de ordin sanitar percepute
- costurile pe care le-ar necesita înlăturarea problemelor ecologice potenţiale
- fenomenele naturale adverse, cum ar fi cutremure şi intemperii

Riscul legislativ

Definiţie: Riscul ca prevederile legale în vigoare să afecteze valoarea de piaţă a proprietăţii

Influenţat de:

- modificările legislaţiei fiscale
- legislaţia de mediu
- modificările reglementărilor de amenajare a teritoriului
- dificultăţi în obţinerea autorizaţiei de construire

Riscul de management

Definiţie: Riscul ca echipa de conducere să nu fie în stare să atingă obiectivele stabilite

Influenţat de:

- competenţa echipei manageriale
- tipul de proprietate, de exemplu, marile complexe comerciale necesită un management mai complex decât depozitele de mărfuri

Fiecare din aceste categorii de risc poate exercita o influenţă asupra unei proprietăţi imobiliare, separat sau în diverse combinaţii. De exemplu, o schimbare a legislaţiei fiscale (riscul legislativ) poate duce la schimbări ale rentabilităţii capitalului (riscul pieţei de capital) sau o inflaţie neaşteptată (riscul de inflaţie) poate duce la creşterea ratelor dobânzii la creditele ipotecare (riscul pieţei de capital).

Proprietăţile imobiliare comparabile, din abordarea prin venit, trebuie să prezinte acelaşi grad de risc ca şi proprietatea supusă analizei, deoarece riscul este un criteriu în alegerea ratelor totale de capitalizare şi de actualizare.

Abordarea prin cost

Activitatea care se desfăşoară pe piaţa monetară şi pe cea de capital este foarte importantă în abordarea prin cost, fiindcă evoluţia celor două pieţe influenţează valorile terenurilor, devizele şi deprecierea.

Valorile terenului

Un proprietar de teren care doreşte să-l vândă îşi calculează mai întâi cheltuielile ocazionate de deţinerea acestui bun, respectiv de plata serviciului datoriei şi a impozitelor. Creşterile inflaţioniste ale ratei dobânzii la credit vor determina şi o majorare a serviciului datoriei aferentă creditului ipotecar. Autorităţile administrative locale suportă, la rândul lor, cheltuieli în creştere pentru creditele la care apelează în vederea asigurării serviciilor de gospodărie comunală, ceea ce duce la majorarea impozitelor pe proprietatea funciară.

Devizele

Pentru ca un deviz să fie întocmit corect trebuie previzionat nivelul ratei dobânzii pe perioada construirii obiectivului. Multe proiecte imobiliare sunt atât de mari, încât este nevoie de doi - trei ani pentru finalizarea construcţiei, asigurarea ocupării integrale şi atingerii unui nivel stabilizat de exploatare. Pentru a finanţa aceste operaţiuni, se recurge la fonduri din împrumuturi prin contracte cu o rată a dobânzii variabilă, în funcţie de un

indice, cum ar fi rata de bază a dobânzii la creditele acordate de băncile comerciale.

Deşi unele credite includ limite maxime sau minime ale acestei rate variabile, contractul de credit de cele mai multe ori nu impune limite. Având în vedere faptul că dobânda la creditele pentru construcţii este unul din cele mai mari costuri indirecte din sectorul construcţiilor, estimarea corectă a dobânzii necesită o previziune pe termen lung a evoluţiei ratei dobânzii. Faptul că ratele dobânzii sunt fluctuante şi influenţate de politicile monetare ale Băncii Centrale face ca previziunea pe termen lung să fie o sarcină dificilă, dar necesară. Costurile directe de construire, cum sunt cele cu forţa de muncă şi cu materialele, sunt şi ele influenţate de fluctuaţiile ratei dobânzii. Creşterile preţurilor cauzate de aceşti factori sunt cunoscute sub denumirea de *inflaţie prin creşterea costurilor*.

Deprecierea

Deprecierea este de multe ori definită ca fiind diferenţa dintre cost şi valoare. În perioadele inflaţioniste, când costurile banilor cresc brusc, cresc în mod rapid şi costurile de construire. Ca urmare, costul unei clădiri din care se scade deprecierea creşte substanţial.

La proprietăţile imobiliare generatoare de venit, cum sunt cele de închiriat, creşterea venitului este deseori mai lentă decât creşterea cheltuielilor de exploatare, ceea ce duce la diminuarea venitului net. În acelaşi timp, ratele de capitalizare cresc ca efect al creşterii ratei dobânzii. Aceasta duce la o scădere a valorilor proprietăţilor imobiliare, în timp ce costurile de înlocuire crescânde fac ca şi deprecierea să crească substanţial. La alte tipuri de proprietăţi generatoare de venit, cum sunt centrele comerciale şi clădirile de birouri, contractele de închiriere pot prevedea creşterea treptată a chiriei sau o chirie adiţională care poate acoperi sau uneori chiar depăşi creşterea cheltuielilor de exploatare. În astfel de cazuri, deprecierea nu suferă o creştere cauzată de inflaţie.

PIAŢA MONETARĂ

Raportul dintre cerere şi ofertă determină costul sau preţul banilor. Când există bani din belşug, preţurile scad. Când banii sunt puţini, preţurile urcă. Preţul banilor este exprimat de o rată a dobânzii, adică cât te costă ca să împrumuţi bani. În domeniul imobiliar, ratele dobânzii sunt foarte importante, deoarece cele mai multe investiţii sunt realizate printr-o combinaţie de fonduri împrumutate şi fonduri proprii. Când cererea de bani este mare şi oferta este mică, cresc costurile capitalurilor sau ratele dobânzii. Aceste rate mari ale dobânzii, care sunt componente ale ratelor de capitalizare şi de actualizare aplicate în scopul evaluării, afectează valorile proprietăţii imobiliare.

Între bani şi alte mărfuri aflate la ofertă există o diferenţă în formula de formare a preţului. Cererea de bani este rezultatul acţiunii forţelor economice. Cantitatea de bani disponibilă pentru credite depinde de nivelul economiilor, care reflectă acumulările realizate de persoanele particulare, de persoanele juridice şi de autorităţi, atât naţionale, cât şi străine.

> În Canada, masa monetară este reglementată de politica de credite a Băncii Centrale a Canadei, de politica fiscală a Ministerului Finanţelor şi de raporturile dintre cerere si ofertă.

Volumul economiilor este determinat de factori economici, dar cantitatea de monedă canadiană se supune reglementărilor Băncii Canadei. Banca are calitatea de a reglementa nivelurile generale ale ratelor dobânzii, ceea ce influenţează în mod decisiv ratele de actualizare şi ratele totale de capitalizare utilizate în

evaluarea proprietăţii imobiliare.[4] Accesibilitatea locuinţelor este influenţată, în mare parte, de ratele dobânzii practicate la creditele ipotecare. De exemplu, creşterea cu un singur procent a ratei dobânzii, de la 6% la 7%, la un credit ipotecar de 200.000 $ amortizat în 20 de ani, conduce la creşterea ratei lunare de rambursare cu circa 110 $, ceea ce ar putea exclude de pe piaţa imobiliară mai multe gospodării, a căror putere de cumpărare ar fi astfel depăşită. Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC), o companie federală, poate influenţa piaţa ipotecară prin programele sale de asigurare a ipotecilor; datorită preocupărilor privind eventualitatea unei *bule speculative a locuinţelor* (creşterea preţurilor locuinţelor) în anul 2010, a înăsprit cerinţele de plată, a redus perioadele de amortizare şi a majorat ratele de achitare a serviciului datoriei pentru asigurarea unor noi ipoteci. Aceasta a redus cererea de locuinţe şi a stabilizat preţurile.

Bancnotele şi monedele, adică forma fizică a banilor, sunt obiecte fungibile (interschimbabile) ce pot fi folosite în toate genurile de activitate economică. Deţinătorii de capital vor investi întotdeauna în tot ceea ce li se pare lor că le va aduce maximum de profit, luând în calcul riscurile şi scadenţa. Concurenţa pentru capital se desfăşoară în toate ramurile economice.

Politica fiscală

Banca centrală a Canadei se ocupă de politica monetară, iar Ministerul Finanţelor gestionează activitatea financiară a statului, adunând fonduri şi plătind facturi. Când veniturile sunt egale cu cheltuielile, bugetul federal este echilibrat. Când fondurile cheltuite le depăşesc pe cele încasate, rezultă un deficit la nivel federal. Orice cheltuială care nu este susţinută de venituri din impozite duce la deficite, care sunt acoperite prin vânzarea de instrumente de datorie publică cum sunt obligaţiunile, bonurile de trezorerie sau biletele la ordin, pe care le emite Guvernul canadian şi pe care le administrează Ministerul Finanţelor. Când deficitele sunt monetizate (transformate în bani) prin vânzarea unei mari cantităţi de instrumente de datorie publică, toată lumea aşteaptă din partea Băncii Centrale a Canadei, în mod tacit, fiindcă ea nu are această obligaţie, ca Banca să fie cooperantă şi să alimenteze sistemul bancar cu suficiente rezerve care să poată susţine planurile de creditare şi să lase suficient credit pentru sectorul privat.

Instrumentele pieţei monetare

Preţurile instrumentelor financiare, formate pe o piaţă monetară liberă şi activă, stabilesc şi randamentele investiţionale ale acestora. Aceste randamente se compun din rata nominală a dobânzii respectivului instrument, plus orice discont încasat sau minus orice primă de preţ plătită de acesta. Pe bună dreptate, rata dobânzii reprezintă preţul sau costul banilor, fiindcă atunci când se creează un instrument de credit, acesta poartă dobânda zilei în funcţie de gradul de risc şi de scadenţă.

Pieţele monetare ale instrumentelor cu scadenţă de până la un an sunt deosebit de importante pentru activitatea imobiliară. Împrumuturile pentru construcţii sunt de fapt credite ipotecare pe termen scurt, cu rată a dobânzii variabilă în strânsă dependenţă cu indicii pieţei. De exemplu, costurile unui împrumut de pe piaţă pot fi cu 2-4% mai mari decât rata de referinţă minimă, care este rata dobânzii la creditele pe termen scurt pe care o

[4] În alte ţări, rolul Băncii Naţionale a Canadei este jucat de diferite bănci centrale, care au aceleaşi atribuţii. În Statele Unite, acest rol este îndeplinit de Sistemul Rezervelor Federale ale SUA, sau "Fed", cum i se mai spune. În Marea Britanie, echivalentul este Banca Angliei, iar Deutsche Bundesbank este banca centrală a Germaniei.

Printre instrumentele monetare pe termen scurt se numără creditele overnight sau la dobânda băncii, bonurile de trezorerie și biletele la ordin, acordurile repo și reverse repo, certificatele de depozit, efectele de comerț, polițele bancare, obligațiunile municipale și eurodolarii.

oferă băncile comerciale clienţilor lor privilegiaţi. Când cererea de credite pe termen scurt este mare, iar rezerva de fonduri este insuficientă, ratele dobânzilor de piaţă urcă, iar fondurile pentru construire devin mai costisitoare. Astfel de costuri ridicate pe piaţa imobiliară pot duce la lipsa fezabilităţii economice şi la eşecul unor proiecte sau chiar la falimente.

De aceea, capacitatea de a prevedea, pe termen scurt, ce fonduri vor fi disponibile şi la ce costuri este esenţială pentru investitorii imobiliari, de aceasta depinzând creşterea sau descreşterea activităţii din acest sector. Evaluatorii trebuie să ia în calcul, în abordarea prin cost, costurile estimate ale creditelor luate pentru proiectele de construcţii, mai ales la evaluarea proiectelor cu termene de finalizare mai mari de un an.

Pe pieţele monetare, atât statul, prin autorităţile centrale sau locale, cât şi băncile sau firmele, oferă sau vând o gamă diversă de instrumente şi combinaţii financiare. Printre instrumentele financiare importante amintim:

- creditele overnight (pe o zi);
- bonurile de trezorerie şi obligaţiunile emise de Guvern;
- obligaţiunile emise de provinciile federale şi de corporaţiile publice;
- acordurile repo şi reverse repo (n.t. contractele de vânzare a unor titluri de valoare cu clauză de răscumpărare la o dată specificată, la un preţ specificat şi contractele de cumpărare de titluri de valoare cu clauza de revânzare la o dată specificată, la un preţ specificat);
- certificatele de depozit;
- efectele de comerţ;
- poliţele bancare;
- obligaţiunile municipale;
- eurodolarii.

Definiţiile acestor instrumente se găsesc în tabelul 5.1.

PIEȚELE DE CAPITAL

Prin tradiţie, investiţiile imobiliare se bazează pe două tipuri de capital – împrumutat şi propriu – iar o societate cu capital de risc se întemeiază mai mult pe fonduri împrumutate şi mai puţin pe fonduri proprii. Cele mai uzuale instrumente pe piaţa de capital sunt:

Printre instrumentele pe termen lung ale pieței de capital se numără obligațiunile, acțiunile, ipotecile (incluzând ipotecile de rang inferior și creditele ipotecare) și contractele de fideiusiune.

- obligaţiunile;
- acţiunile;
- ipotecile;
- contractele de fideiusiune.

Evaluatorii nu trebuie să uite că se pot schimba în timp condiţiile care influenţează instrumentele financiare pe termen lung, cu dobândă fixă sau cu dobândă variabilă. Evaluatorii şi analiştii pieţei trebuie să fie în pas cu schimbările survenite în politica monetară, care, automat, conduc la schimbări ale pieţei, şi trebuie să fie în măsură să interpreteze cum ar putea influenţa acestea categoriile de instrumente financiare pe care le vom comenta în cele ce urmează.

Tabelul 5.1 Instrumente ale pieţei monetare

Instrumentul	Caracteristici
Creditul overnight	Fonduri cu scadenţa de o zi, de regulă pentru instituţiile de economisire şi pentru cele care acceptă depozite. Banca Centrală a Canadei îşi propune un interval pentru ratele overnight. Apoi ea fixează rata dobânzii de referinţă, respectiv rata la care Banca va face plăţi în avans pe termen scurt membrilor Canadian Payments Association, la nivelul superior al acestui interval. Băncile membre pot împrumuta fonduri la rata bancară, pentru a se încadra în limitele impuse de Banca Centrală.
Bonurile de trezorerie	Valori mobiliare pe termen scurt cu scadenţe de 3-12 luni.
Alte titluri de stat	Valori mobiliare emise şi vândute de provinciile federale sau de către corporaţiile de stat.
Contractele repo sau reverse repo	Acorduri financiare pe termen scurt încheiate între agenţii de valori mobiliare, bănci şi Banca Centrală, prin care persoana care are nevoie de fonduri pe termen scurt oferă drept garanţie un portofoliu de instrumente monetare şi vinde o cotă de participare la acel portofoliu, cu obligaţia de a o răscumpăra, cu dobândă, la o dată specificată. Acordul reverse repo stabileşte obligaţia agentului, a băncii comerciale sau a Băncii Centrale de a renunţa la dreptul de control asupra portofoliului din momentul în care debitorul şi-a executat obligaţia.
Certificatele de depozit	Instrument financiar reprezentând un depozit la termen într-o instituţie bancară.
Bilet la ordin la purtător	Biletele la ordin sau cambiile emise de o societate comercială în scopul de a împrumuta fonduri pe termen scurt, pentru activitatea curentă; prin negociere, societăţile cu excedent de numerar pot oferi astfel de împrumuturi societăţilor cu deficit de numerar.
Poliţe bancare	Instrument ce exprimă obligaţia unei bănci de a plăti; asemănător instrumentelor negociabile prin aceea că este o obligaţie pe termen scurt, convertibilă în bani.
Eurodolarii	Fonduri, de exemplu dolari, depuse în alte ţări decât ţara de origine şi folosite pe pieţele monetare străine, mai ales cele din Europa şi Asia.

Obligaţiunile

Obligaţiunea este un instrument al pieţei de capital, cu rată determinată a dobânzii, emis pe termen de un an sau mai mult. Piaţa obligaţiunilor este strâns legată de investiţiile din domeniul imobiliar. Proprietatea imobiliară se cumpără de obicei cu fonduri reprezentând o combinaţie între capitalul propriu şi credite pe termen mediu sau lung, numite şi fonduri ipotecare. Majoritatea tranzacţiilor imobiliare se sprijină pe o cotă substanţială de fonduri ipotecare şi pe o cotă mai mică de capitaluri proprii sau capital de risc. Instituţiile care deţin capital de investit pe termen lung cercetează mai întâi piaţa obligaţiunilor, apoi pe cea a creditelor ipotecare, iar după aceea decid în ce să investească, astfel încât să obţină, la acelaşi risc, câştiguri cât mai mari. Rata dobânzii este stabilită cu un anumit număr de puncte de bază peste dobânda la obligaţiunile de stat cu aceeaşi scadenţă. Randamentele obligaţiunilor de stat ale corporaţiilor cotate la bursă şi ale societăţilor comerciale, urmărite în tranzacţiile de zi cu zi, reflectă cerinţele de câştiguri ale investitorilor pentru un interval

mare de ratinguri de risc. Estimările uzuale pentru aceste obligațiuni sunt diverşii indici ai obligațiunilor, publicați de Scotia Capital în presa financiară. Unele obligațiuni sunt tranzacționate la bursele oficiale, cum este Bursa din Toronto, însă foarte multe se tranzacționează direct, pe piața extrabursieră. Figurile 5.3 şi 5.4 prezintă exemple de tendințe ale acestor rate pentru câteva investiții canadiene principale.

SISTEMUL FINANCIAR AL STATELOR UNITE: SISTEMUL REZERVEI FEDERALE ȘI LEGEA CREDITELOR

În Statele Unite, masa monetară este reglementată de Sistemul Rezervelor Federale (pe scurt, Fed). Este un organism autonom față de Congres şi de Preşedinte. Această autonomie îl deosebeşte de Banca Centrală şi de băncile centrale sau naționale din multe alte țări, care sunt instituții de stat. Deşi Fed este independent, face parte totuşi din schema de funcționare a guvernului SUA și respectă politica economică națională a acestuia.

Rezerva Federală reglementează moneda și creditul, care sunt coloana vertebrală a sectorului imobiliar.

Pentru a-și îndeplini rolul pe care i l-a încredințat Congresul SUA, Fed are trei modalități principale de reglementare a regimului creditelor:

- rezervele minime obligatorii;
- rata scontului;
- Comisia Federală pentru Piața Liberă.

În perioadele de criză economică, Fed alimentează piețele financiare cu lichiditățile necesare.

Rezervele minime obligatorii

În limitele prevăzute de lege, Consiliul de administrație al Rezervei Federale poate stabili nivelul rezervelor pe care trebuie să le mențină băncile membre. Dacă Rezerva Federală vrea să reducă masa monetară, ea va majora plafonul acestor rezerve; dacă vrea să sporească masa monetară, ea va reduce aceste plafoane. *Legea bancară* din 1991 a eliminat rezervele minime obligatorii ca instrument al politicii monetare a Canadei.

Rata federală a scontului

Băncile din Sistemul Rezervelor Federale pot împrumuta de la FED, pentru a asigura rezervele minime obligatorii şi pot să obțină fonduri pentru clienții lor, chiar şi în perioadele de mare cerere. Pentru a obține aceste credite, băncile membre acceptă să plătească dobândă Rezervei Federale la o rată de scont convenită. Rezerva Federală poate refuza o cerere de împrumut dacă i se pare că acesta nu serveşte intereselor economiei naționale sau regionale. Banca centrală a Canadei utilizează rata bancară de referință, fixată la limita superioară a intervalului dobânzilor overnight, în aceeaşi manieră.

Privilegiul de a împrumuta este o modalitate de a lărgi masa monetară; restrângerea acestui privilegiu duce la limitarea sau la restrângerea creditului. Rata federală a scontului permite stabilirea ratei minime de referință, adică a ratei dobânzii pe care o vor percepe băncile comerciale pentru creditele pe care le acordă pe termen scurt clienților cu bonitate excelentă. Rata federală a scontului este de obicei cu circa două procente mai mică decât rata dobânzii de referință.

Comisia Federală pentru Piața Liberă

Comisia Federală pentru Piața Liberă (FOMC) este, probabil, instrumentul cel mai eficace și cel mai des folosit de Rezerva Federală pentru a reglementa activitatea de creditare. FOMC cumpără și vinde titluri de stat ale guvernului american pe piața liberă, prin aceasta exercitând o puternică influență asupra masei monetare și a ratei dobânzii. De fapt, prin activitatea zilnică, FOMC menține ratele dobânzii pe termen scurt într-un nivel fixat ca țintă. În Canada, această atribuție îi revine guvernatorului Băncii centrale a Canadei. Totuși guvernatorul răspunde în fața ministrului finanțelor.

NIVELURILE RANDAMENTULUI

Evaluatorii consultă zilnic rapoartele asupra pieței financiare, căutând să desprindă, din activitatea de pe piețele monetare, indicații cu privire la costurile banilor. Aceste rapoarte furnizează informații despre diverse instrumente de credit și de capital și despre randamentele (rentabilitățile) lor. Aceste informații reprezintă actualizarea pe care o face piața diverselor beneficii viitoare, prin aceasta oglindind starea economiei dar și influențând, uneori, direct sau indirect, tranzacțiile de pe piața imobiliară.

Nivelurile randamentului obligațiunilor sunt stabilite prin contractul dintre cumpărătorul și vânzătorul acestora, dar în tranzacțiile imobiliare, doar puține dintre elementele necesare previziunii randamentului și riscului pot fi stabilite în aceeași manieră. Comparând graficul de distribuție al diferențelor de randament cu o anumită rată (de bază) fără risc care nu comportă riscuri și pe care investitorii o solicită pentru diverse active de pe piețele concurențiale, vedem care sunt cotele de risc pe care le implică investițiile imobiliare. Pe baza unui interval de randamente, investitorii fac raționamente despre incertitudinile investiției, în funcție de caracteristicile proprietății imobiliare pe care o au în vedere sau ale comunității în care sunt localizate.

Randamentele sunt extrem de sensibile la următoarele:

- costurile de construire, de modificare sau de achiziție;
- raportul dintre credit și costuri în numerar;
- rata dobânzii și rata de rambursare a creditului;
- impozitele pe proprietatea imobiliară;
- cheltuielile de exploatare;
- costul terenului.*

O parte din cele de mai sus sunt caracteristici ale piețelor imobiliare, iar altele sunt caracteristici ale piețelor financiare.

* Stephen P. Jarchow (editor), 1992. *Graaskamp on Real Estate, Washington,* DC: Urban Land Institute, p. 253.

ACȚIUNILE/ FONDURILE DE INVESTIȚII IMOBILIARE (REIT)

Acțiunile reprezintă cota-parte din capitalul social al unei societăți sau întreprinderi. O societate pe acțiuni este o persoană juridică în care investitorii pun la dispoziție capitalul necesar înființării, cumpărând acțiuni care dau drept de proprietate și dreptul la toate beneficiile ce decurg din acesta. Asupra acțiunilor au prioritate obligațiile de acoperire a cheltuielilor de exploatare și de plată a serviciului datoriei pentru obligațiile asumate prin vânzarea de obligațiuni și alte instrumente specifice pieței monetare. Beneficiile acționarului sunt dividendele în numerar sau în acțiuni, plus câștigul sau pierderea derivată din modificarea cursului acțiunilor pe care le deține.

De-a lungul timpului, proprietarii și dezvoltatorii de proprietăți imobiliare au procurat capital de pe piața bursieră cotând la bursă firmele de investiții imobiliare și emițând acțiuni pentru public. În Statele Unite, aceste firme nu s-au orientat către bursele de valori ca sursă de capital, până când nu a început să se afirme puternic, în deceniul trecut, tendința de transformare a dreptului de proprietate imobiliar în acțiuni, prin securitizare. De atunci, multe firme de construcții imobiliare s-au reorganizat ca fonduri de investiții imobiliare (REIT), care scot la vânzare, pe piața liberă, acțiuni, pentru a face rost de capitalul necesar achiziționării și construirii de proprietăți imobiliare, profitând de avantajele fiscale de care se bucură aceste REIT.

Această formă de proprietate permite ca veniturile obținute din activele imobiliare să fie transferate investitorilor fără a fi impozitate la nivelul REIT. Dar, pentru a se bucura de aceste avantaje, REIT trebuie să se limiteze numai la anumite tipuri de activități și să utilizeze veniturile obținute din exploatarea imobiliară numai în anumite scopuri. În Statele

Unite, 75% din active trebuie să fie active imobiliare (capital propriu sau credit), numerar sau titluri de stat, iar 90% din veniturile nete trebuie să fie transferate deținătorilor.[5] În Canada, 75% din venit trebuie să provină din chirii, ipoteci sau câștiguri de capital la revânzarea proprietăților situate în țară. Pentru a nu plăti impozit la nivelul REIT, întregul profit impozabil trebuie transferat deținătorilor.[6]

În Statele Unite, din 1990 până în 1997, fondurile de investiții imobiliare au crescut ca număr de la 119 la 211, valoarea lor de piață crescând de peste 8 ori. Ulterior, consolidarea din domeniu a redus numărul de REIT la 142, dar capitalizarea totală a acestora a crescut de la 89 miliarde $ la 271 miliarde $.[7] În timp ce valoarea de piață a unui REIT este dată de piața bursieră, veniturile pe care le aduc activele acestor fonduri le urmează îndeaproape pe cele de pe piața imobiliară. Cursurile acestor fonduri tind să fie mult mai puțin volatile decât Standards and Poor's 500 sau TSE 300.

În Canada, creșterea REIT nu a fost atât de spectaculoasă ca în Statele Unite din cauza legislației diferite și a capacității proprietarilor și dezvoltatorilor imobiliari de a procura capital din alte surse. În 2009, numărul total de REIT din Canada era de 30, și acestea aveau o capitalizare de piață totală de 21 miliarde $.[8] Prin urmare, capitalizarea REIT din Canada era de numai 7,6% din cea înregistrată în Statele Unite. În Statele Unite, fondurile de investiții imobiliare există, ca formă de organizare, de peste 50 de ani, de când s-a adoptat prin lege, în 1960, statutul acestora. Creșterea spectaculoasă din prima jumătate a anilor '90 a avut deci ca bază de pornire o formă de organizare existentă. În Canada nu există reglementări speciale pentru aceste fonduri, ele fiind supuse prevederilor Legii impozitului pe venit, unde sunt încadrate la categoria „fondurilor mutuale". Primul fond de investiții imobiliare din Canada s-a înființat în anul 1993, cu activele unui fond mutual de investiții imobiliare.

obligațiune
Un instrument de credit emis pentru o perioadă mai mare de un an, în scopul acumulării de capital prin împrumuturi. Guvernul federal, statele, orașele, corporațiile și multe alte tipuri de instituții vând obligațiuni. O obligațiune este, în general, o promisiune de a rambursa principalul împreună cu dobânda, la o dată specificată (scadență).

acțiuni
Titluri de proprietate ale unei societăți comerciale sau corporații.

Față de Statele Unite, fondurile canadiene de investiții imobiliare suferă de câteva dezavantaje. Mai întâi, fiind organizate ca fonduri, investitorii răspund pentru orice încălcare a legislației de mediu. Pentru investitorii instituționali, acesta este un motiv serios de îngrijorare. În al doilea rând, spre deosebire de Statele Unite, în Canada nu există legislația care să permită organizarea acestor fonduri de investiții într-o structură de tip umbrelă REIT (UPREIT în SUA). Această suprastructură a fost un adevărat catalizator în ceea ce privește oferta de proprietăți imobiliare pentru aceste fonduri, fiindcă permite deținătorilor de proprietăți imobiliare să facă schimb cu unități imobiliare care pot fi transformate ulterior în acțiuni ale REIT. Obligația de a plăti impozit începe să curgă numai din momentul transformării efective a unității respective în acțiuni.

Totuși, deși au pornit de la o bază modestă, REIT din Canada au crescut în mod substanțial. Numărul lor a crescut de la 1 la 12, în perioada 1993-1997, iar capitalizarea lor medie, pe REIT, a crescut de peste 7 ori, în intervalul 1994-2000. La începutul anilor 2000, REIT din Canada erau destul de mici, cu excepția unuia, RioCan, care are o valoare de piață

5 Un deținător de titluri este echivalentul unui acționar într-o societate.

6 „Worldwide REIT Regimes", PriceWaterhouseCoopers, 2007.

7 „Real Estate Investment Trusts: Performance, Recent Findings, and Future Directions", Liu, Peng, Cornell Hospitality Quaterly, 2010.

8 „Against all odds", Global Real Estate Investment Trust Report, Ernst&Young, 2010.

de peste 1 miliard $. Totuşi, în 2010, existau peste 20 de REIT, din care şapte depăşeau o valoare de piaţă de 1 miliard $.

Ipotecile

O ipotecă este instrumentul juridic prin care se ipotechează un anumit drept de proprietate imobiliară ca garanţie a faptului că împrumutul va fi rambursat în condiţiile şi la termenele prevăzute. Creditele ipotecare sunt sursa celei mai mari părţi a fondurilor vehiculate în investiţiile imobiliare. Debitorul îi oferă creditorului un privilegiu asupra proprietăţii sale imobiliare, ca garanţie că i se va restitui împrumutul. În caz contrar, creditorul poate confisca bunul, pentru a-şi compensa pierderea prin neplata împrumutului.

Părţile unui contract de ipotecă sunt, de regulă, libere să îşi aleagă condiţiile care le convin, cu excepţia celor care cad sub incidenţa reglementărilor referitoare la camătă sau contravin ordinii publice. În Canada, creditele ipotecare se acordă de obicei pe termene de până la 5 ani, cu amortizare de până la 25 de ani iar ratele dobânzii sunt de obicei fixe, dar de multe ori şi variabile. În Statele Unite, creditele ipotecare se dau pe termen lung, între 20 şi 30 de ani, cu rate ale dobânzii fixe. Forma cea mai răspândită de credit ipotecar este cel cu rata de rambursare egală pe toată durata contractului. Aceste rate sunt calculate să aducă o dobândă la o anumită rată a dobânzii şi să amortizeze pe deplin împrumutul pe parcursul contractului, astfel încât cu fiecare rată care se plăteşte, componenta reprezentând dobânda să fie din ce în ce mai mică, iar componenta reprezentând rata de rambursare să fie din ce în ce mai mare. Mai există şi alte forme de creditare ipotecară, cu alte formule de rambursare, cele mai cunoscute fiind creditul ipotecar cu dobândă variabilă şi ipoteca-baloon (cu plata în rate mici şi fixe şi cu diferenţa achitată la scadenţă, într-o singură tranşă). Alte tipuri de ipoteci sunt prezentate în tabelul 5.2, în funcţie de caracteristicile achitării.

Debitorul poate ipoteca dreptul lui de proprietate imobiliară în favoarea mai multor creditori. În astfel de cazuri, succesiunea în timp a ipotecilor devine extrem de importantă:

- primul contract de împrumut, semnat şi înregistrat, constituie prima ipotecă, care are prioritate faţă de toate celelalte tranzacţii;
- ipotecile a doua şi a treia se numesc ipoteci de rang inferior. Întrucât ele comportă pentru creditor mai multe riscuri decât ipoteca de rang întâi, la ele se practică rate ale dobânzii mai mari şi se dau termene de rambursare mai mici;
- creditele cu ipotecă pe locuinţă sunt un alt tip de privilegiu de rang inferior; adesea ratele acoperă numai dobânda la credit, creditul restituindu-se la sfârşitul contractului de creditare, într-o singură tranşă. Uneori sunt structurate ca o linie de credit (engl. HELOC: home equity line of credit), pentru a reduce rata dobânzii faţă de o linie de credit negarantat. Adesea, posesorii de locuinţe apelează la acest tip de finanţare pentru renovare sau pentru achiziţionarea de bunuri non-imobiliare, precum bunuri casnice de folosinţă îndelungată sau maşini, care, înainte, se cumpărau cu plata în rate.

Ipotecile se pot clasifica şi după gradul de protecţie contra riscului de neplată. Cele două categorii principale sunt:

- ipotecile asigurate, cum sunt cele asigurate în baza Legii naţionale a locuinţelor (NHA) pentru care asigurarea este încheiată de CMCH;
- ipotecile convenţionale: nici asigurate, nici garantate.

Tabelul 5.2 Caracteristici de rambursare a creditelor ipotecare

Tipul	Regimul de rambursare
Numai cu plata dobânzii și fără rambursare în rate	Credit fără amortizare pentru care creditorul primește numai o dobândă pe durata contractului de împrumut și își recuperează principalul într-o tranșă unică, când contractul ajunge la scadență.
Ipotecă cu plăți constante	Credit rambursat în rate periodice, de regulă egale, compuse din o rată de rambursare și dobânda la suma rămasă de plătit. Deși ratele de rambursare sunt egale, rata de credit și dobânda variază de la o plată la alta. În varianta cea mai răspândită a acestui tip de credit ipotecar, cu fiecare rată, rata de restituire crește, iar dobânda scade.
Ipotecă cu dobândă variabilă sau ajustabilă	Credit la care rata dobânzii poate varia în sus sau în jos, în funcție de un anumit grafic de rambursare sau de fluctuațiile unor indici la care se raportează rata dobânzii.
Ipotecă „înfășurată" în jurul unei prime ipoteci (ipoteca complementară)	Este genul de ipotecă subordonată alteia sau altor eventuale ipoteci pe același bun, dar care, în același timp, le și include. De obicei, un terț creditor refinanțează proprietatea imobiliară respectivă, preluând o ipotecă existentă și obligațiile de plată a serviciului datoriei acesteia, care, astfel, se pliază pe ipoteca de rang inferior nou creată. Creditorul complementar pune la dispoziția debitorului ipotecar diferența dintre soldul ipotecii existente și valoarea nominală a noii ipoteci. Ipotecile complementare s-au răspândit în perioadele de creștere a dobânzilor la ipoteci și de apreciere a valorii proprietății imobiliare, ca apoi, când au scăzut dobânzile ipotecare, să-și piardă popularitatea. Ele nu se folosesc la ora actuală în Canada, pentru că legea nu prevede executarea lor silită.
Ipotecă participativă	Creditorul primește o cotă din venit, iar uneori chiar o cotă din valoarea terminală a unei proprietăți imobiliare pentru care a acordat un împrumut. Creditorii pot alege acest gen de ipotecă fie pentru a se proteja împotriva inflației, fie ca modalitate de a spori gradul de rentabilitate al împrumutului.
Ipotecă cu drept de participare al creditorului la un viitor surplus de valoare a proprietății	Debitorul ipotecar primește capital pentru a achiziționa o proprietate imobiliară, în schimbul unei cote din viitorul surplus de valoare al acestei proprietăți.
Ipotecă convertibilă	Creditorul ipotecar poate opta pentru o cotă de participare la proprietatea respectivă, în locul ratelor de amortizare a împrumutului. Astfel, drepturile ipotecare ale creditorului se transformă în drepturi de proprietate, în anumite cote, pe măsură ce se derulează contractul de credit ipotecar.
Ipotecă cu rambursare în rate crescătoare	Tip de credit creat pentru cei care, crescându-le veniturile, doresc să accelereze restituirea creditului prin rate periodice în sume crescătoare. Fiindcă, în primii ani ai ipotecii, plățile nu sunt suficiente pentru a acoperi toată dobânda datorată sau ratele de amortizare, ceea ce împrumută debitorul este de fapt diferența dintre ratele de rambursare și dobânda calculată.
Ipotecă fără cupoane	Credit garantat cu proprietatea imobiliară, cu dobânda recuperabilă la scadență, prin vânzarea (către creditor) la un preț mai mic. Uneori, se poate stabili totuși o dobândă, de exemplu, pentru plata impozitului pe venit.
Ipotecă cu amortizare negativă (RAM)	Credit cu amortizare negativă, care permite proprietarului să uzeze de o parte sau de tot capitalul acumulat de pe urma proprietății sale, ca fond de pensie, păstrându-și, în același timp, dreptul de proprietate. De regulă, suma creditului crește pe măsură ce se iau din ce în ce mai mulți bani cu împrumut și pe măsură ce se acumulează dobânda neplătită la suma rămasă, până ce se ajunge la o sumă convenită de părți, moment care, de obicei, este programat să coincidă cu vânzarea proprietății.
Ipotecă acordată de un vânzător unui cumpărător cu plata în rate (UTB)	Credit dat de un cumpărător unui vânzător în locul plății parțiale în numerar a prețului proprietății imobiliare. În caz de neplată de către cumpărător, vânzătorul îl poate executa. Acest gen de ipotecă este o alternativă la creditele oferite de instituțiile de credit și se aseamănă foarte mult cu o ipotecă de rang inferior.

Ipotecile fără asigurarea NHA sunt limitate la un raport credit – valoare de 80%. Cele cu asigurarea NHA pot ajunge până la o rată credit – valoare de 95%.

Efectele concurenţei pentru capital sunt evidente pe pieţele creditelor ipotecare. Într-un climat economic instabil, unii investitori pot fi reticenţi faţă de expunerea pe termen lung şi faţă de instrumentele cu dobândă fixă, fiindcă acestea nu asigură decât o slabă protecţie contra inflaţiei. Ca reacţie la condiţiile tulburi din ultima parte a anilor '70 şi începutul anilor '80, ipotecile parţial amortizate au devenit o regulă în Canada,iar, mai recent, sunt uzuale ipotecile cu rată variabilă. Aceste instrumente ipotecare permit corecţia periodică a ratelor dobânzii, pentru a menţine randamentul la un nivel competitiv cu cel de pe pieţele de capital. Totuşi, acestea conduc la posibilitatea ca debitorii, care au plătit iniţial rate mici, să nu mai poată achita ratele ulterioare, mai mari. Acest fenomen a fost una din cauzele principale ale „crizei ipotecilor subprime" din SUA, de la jumătatea anilor 2000.

ipotecă
O garanţie reală asupra unei proprietăţi, pentru garantarea restituirii unui credit, în anumite clauze şi condiţii.

contract de fideiusiune
Un instrument juridic similar unei ipoteci care, la execuţie, conduce la transferul titlului de proprietate unui împuternicit

contract de vânzare cu plata în rate
Un contract prin care cumpărătorul unei proprietăţi imobiliare convine să plătească o mică parte din preţul de cumpărare la semnarea contractului; restul sumei este achitat la termene şi în sume specificate în contract până ce preţul de cumpărare este achitat şi vânzătorul predă titlul de proprietate; este utilizat în principal pentru a proteja interesul vânzătorului asupra soldului creditului deoarece execuţia garanţiei poate fi realizată mai rapid decât în cazul unei ipoteci. Numit şi contract de vânzare în rate.

Contractele de vânzare cu plata în rate

Ipoteca este un contract între un împrumutat (debitorul ipotecar) şi un împrumutător sau creditor (creditorul sau creanţierul ipotecar). Creditorul înregistrează o sarcină asupra proprietăţii, drept garanţie pentru credit, astfel încât dacă debitorul nu respectă condiţiile de achitare, fondurile creditorului pot fi recuperate prin execuţia garanţiei. Totuşi, debitorul păstrează titlul de proprietate.

Prin opoziţie, în cazul unui contract de vânzare cu plata în rate, titlul de proprietate se transferă cumpărătorului în viitor, după îndeplinirea anumitor condiţii. Vânzătorul finanţează achiziţia proprietăţii, permiţându-i cumpărătorului să o plătească într-un anumit interval de timp şi să intre în posesia titlului după ce a achitat-o integral. În caz de neplată, cumpărătorul pierde tot ce a plătit până în acel moment. În plus, poate exista şi o clauză prin care cumpărătorul, chiar în situaţia în care a pierdut ratele plătite până atunci, să nu fie eliberat de contract.

RELAŢIILE DINTRE RATE

Urmărind tranzacţiile zilnice desfăşurate de-a lungul unei perioade de timp, pe pieţele monetare şi de capital, se poate observa relaţia existentă între rentabilitatea diverselor instrumente financiare tranzacţionate pe pieţele monetare şi de capital (a se vedea figurile 5.5 şi 5.6). De exemplu, se poate constata o marjă constantă de 50 de puncte de bază, între randamentele bonurilor de trezorerie cu scadenţa la trei luni şi cele cu scadenţa la şase luni. Totuşi, instabilitatea pieţei poate face ca intervalul marjei acestor randamente să crească sau să scadă. Tot astfel, intervalul marjei dintre efectele de comerţ cu scadenţă la trei luni şi

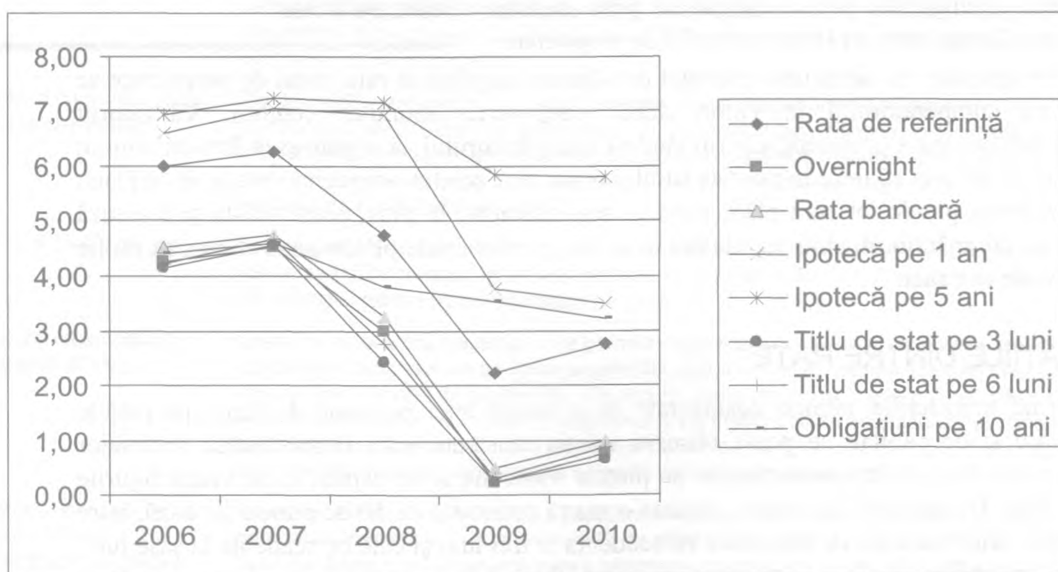
cele cu scadență la șase luni se poate mări până la 70 de puncte de bază, rămânând la acest nivel timp de mai multe luni. Aceste observații sunt prețioase, pentru că arată în ce măsură scadența instrumentului influențează randamentul său.

Un randament-reper pentru orice investitor este cel înregistrat la licitația săptămânală a titlurilor de stat ale guvernului canadian. Deoarece acestea sunt instrumente de creditare de maximă calitate, cu scadență scurtă, randamentele lor formează un etalon pe baza căruia participanții pe piața de capital își cuantifică toate costurile monetare pe termen scurt, inclusiv pe cele aferente construcțiilor de proprietăți imobiliare. Relația dintre ratele dobânzilor practicate pe piața monetară și pe cea de capital este stabilită de criteriile elementare ale oricărei investiții, printre care se numără creditul acordat, scadența, cererea și oferta de bani, rata existentă și cea preliminată a inflației. Toți acești factori sunt importanți pentru stabilirea gradului de risc al diferitelor investiții.

Figura 5.3: Ratele dobânzii cheie canadiene 2006-2010 (la 30 iulie)

	2006	2007	2008	2009	2010
Rata de referință	6,00	6,25	4,75	2,25	2,75
Overnight	4,2418	4,4994	3,0055	0,2281	0,7472
Rata bancară de referință	4,50	4,75	3,25	0,50	1,00
Ipotecă pe 1 an	6,60	7,05	6,95	3,75	3,50
Ipotecă pe 5 ani	6,95	7,24	7,15	5,85	5,79
Titlu de stat pe 3 luni	4,15	4,56	2,41	0,24	0,66
Titlu de stat pe 6 luni	4,22	4,66	2,76	0,32	0,88
Obligațiuni de stat pe 10 ani	4,38	4,58	3,81	3,53	3,22

Sursa: Banca Canadei: *www.bankofcanada.ca/en/rates/index.html#interest/*



Înţelegerea relaţiilor dintre rate le va permite evaluatorilor să coreleze riscul unei investiţii imobiliare cu riscul aferent instrumentelor negociabile tranzacţionate activ pe piaţa de capital, oferindu-le baza pentru calcularea ratelor de actualizare şi de capitalizare în funcţie de realităţile pieţei. Publicaţiile financiare conţin o multitudine de informaţii despre cursuri şi randamente, tocmai pentru a înlesni această corelare.

SURSE DE CAPITAL PENTRU DOMENIUL IMOBILIAR

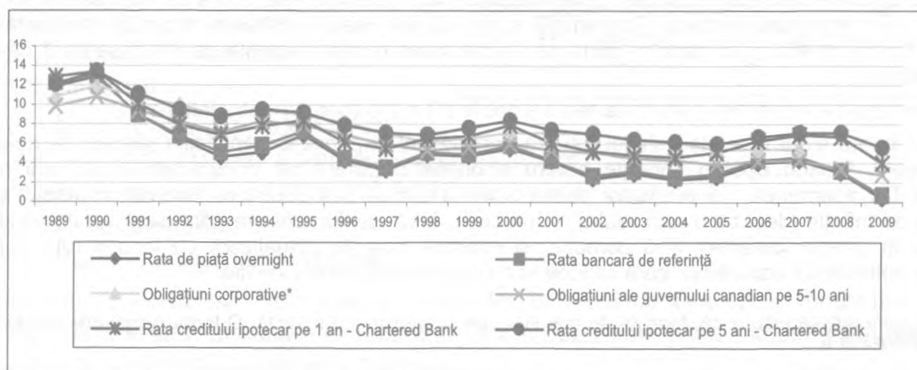
Investitorii de capital (n.t. acţionarii) şi capital împrumutat (n.t. creditorii) au anumite cerinţe pentru rentabilitatea investiţiei lor. Creditorul participă de regulă prin obligaţiuni şi credite ipotecare, alegând metodele consacrate de obţinere a unui anumit venit şi de recuperare a creditului. Este categoria de investitori care au un drept prioritar de participare la beneficiile investiţiei şi care îşi asigură investiţia printr-o formă de ipotecă pe activele respective. În timp ce un creditor este relativ pasiv, un acţionar este mai predispus să îşi asume riscuri, fondurile pe care le investeşte fiind cunoscute sub denumirea de *capital de risc*.

Figura 5.4: Tendinţe ale ratei cheie pe perioada 1989-2009

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rata de piaţă overnight	12	12,9	9	6,6	4,6	5,1	6,9	4,3	3,3	4,9	4,7	5,5	4,2	2,4	2,9	2,3	2,6	4	4,3	3	0,4
Rata bancară de referinţă	12	13	9	6,8	5,1	5,8	7,3	4,5	3,5	5,1	4,9	5,8	4,3	2,7	3,2	2,5	2,9	4,3	4,6	3,2	0,7
Obligaţiuni corporative*	11	11,9	10,8	9,9	8,8	9,4	9	8,1	7	6,2	6,6	7,1	7,1	7	6,5	6,1	5,4	5,4	5,4		
Obligaţiuni ale guvernului canadian pe 5-10 ani	9,8	10,8	9,4	8,2	7,2	8,3	7,9	6,9	5,9	5,3	5,6	6	5,3	5,1	4,5	4,3	3,9	4,2	4,3	3,4	2,8
Rata creditului ipotecar pe 1 an - Chartered Bank	13	13,4	10,1	7,9	6,9	7,8	8,4	6,2	5,5	6,5	6,8	7,9	6,1	5,2	4,8	4,6	5,1	6,3	6,9	6,7	4
Rata creditului ipotecar pe 5 ani - Chartered Bank	12	13,4	11,1	9,5	8,8	9,5	9,2	7,9	7,1	6,9	7,6	8,4	7,4	7	6,4	6,2	6	6,7	7,1	7,1	5,6

* Scoţia - McLeod Bond Yield, Corporate bonds, Long term (Aceste serii s-au terminat la sfârşitul lunii iunie 2007)

Sursa: Banca Canadei (*www.bankofcanada.ca/en/rates.htm*)



Proprietarii de locuinţe, fie că le ocupă ei înşişi, fie nu, fac parte din această a doua categorie, a acţionarilor, ei constituind surse importante de capital. Criteriile după care investesc proprietarii de locuinţe diferă de cele ale investitorilor în proprietăţi imobiliare generatoare de venit. Un proprietar-ocupant renunţă la avantajele unei eventuale chirii pentru plăcerea de a se bucura de confortul casei sale cât timp este proprietar şi de avantajele capitalului terminal care îi va reveni în cazul în care proprietatea se va vinde.

Capitalul propriu

Investitorii de capital propriu realizează că profitul lor depinde de cheltuielile de exploatare ale investiţiei şi de serviciul datoriei. Câştigurile rezultate din investiţia de capital se numesc dividende; venitul rezultat la finele anului, din investiţia de capital propriu, se numeşte *dividend din capital*. Dar dividendele anuale sunt numai o parte din beneficiile pe care le anticipează investitorul.

INFLAȚIA

Inflația apare atunci când crește nivelul general al prețurilor. Rata inflației este rata cu care sunt înregistrate schimbările nivelului prețurilor așa cum sunt reflectate în Indicele Prețurilor de Consum (IPC). Alte unități de măsură utile ale inflației sunt indicele prețurilor de producție și indicele prețurilor produselor industriale și deflatorul PIB.

Inflația și aprecierea valorică au același efecte asupra dolarilor viitori, dar au efecte diferite asupra ratelor rentabilității. Inflația duce la creșterea ratelor de randament (ca și a celor mai multe rate de rentabilitate), deoarece investitorii vor căuta să obțină o rată nominală a rentabilității mai mare, pentru a compensa pierderea suportată prin scăderea puterii de cumpărare cauzată de inflație. Aprecierea valorică nu afectează rata rentabilității decât dacă se schimbă riscul asociat proprietății imobiliare respective.

Pe piețele cu ofertă excedentară, se poate întâmpla ca sectorul imobiliar să nu țină pasul cu inflația. Într-un mediu inflaționist, valoarea proprietății imobiliare poate tinde să crească odată cu creșterea valorică a altor tipuri de investiții, cum sunt cele în acțiuni și obligațiuni. Chiriile din contractele anuale pot fi majorate periodic, în timp ce dobânda și dividendele la valorile mobiliare pe termen lung sunt aproape fixe. Pe piețele de spații comerciale cu ofertă excedentară, se recurge uneori la creșteri bruște ale chiriilor, pentru ca piața chiriilor să salte la un nivel care altfel ar fi fost atins abia la indexarea anuală a chiriei proporțional cu inflația. Aceste salturi însă depind de cerere.

Importanța economică a inflației decurge și din noțiunea de *rate reale ale dobânzii*. După unele păreri, *ratele nominale ale dobânzii*, care se pot citi zilnic în publicațiile financiare, sunt compuse din rata reală a fondurilor sau din rata reală a dobânzii și din primele pe care le cer investitorii pentru a-și proteja valoarea fondurilor proprii de eroziunea cauzată de inflație. În felul acesta, rata nominală este egală cu rata reală a dobânzii plus o primă care să compenseze inflația. Economiștii susțin că rata reală a dobânzii a rămas constantă de-a lungul timpului, între 3% și 4%, și că dacă pe piața de capital apare o rată nominală de 6%, înseamnă că rata reală a fost inflatată cu 2%.

6% (rata nominală a dobânzii) – 4% (rata reală a dobânzii) = 2% (primă pentru inflație)*

Evaluatorul poate evita efectele inflației asupra capitalizării exprimând beneficiile viitoare în dolari constanți (termeni reali), făcând apoi o corecție pentru a obține o putere de cumpărare în termeni reali (prețuri constante). De asemenea, un evaluator poate exprima rata de actualizare ca fiind rata rentabilității capitalului neafectată de inflație (deci ca o rată reală). În practică, însă, evaluatorii previzionează venitul și cheltuielile în dolari inflatați (prețuri curente), fără corecție, și exprimă rata de actualizare ca fiind o rată nominală (sau inflatată) a rentabilității capitalului, care include și o componentă pentru inflație.

* În țările în care inflația este mică, formula de mai sus este o aproximare corectă. O formulă mai precisă de calcul a ratei reale a dobânzii ar fi:

(1 + rata nominală) ÷ (1 + rata inflației) = 1 + rata reală a dobânzii

(1 + 0,061) ÷ (1+ 0,02) = 1,03921, rotunjit la 1,04, respectiv o rată reală a dobânzii de 4%.

Investitorii se pot aştepta ca valoarea investiţiei lor să crească, să rămână constantă sau să descrească, în funcţie de tipul proprietăţii şi de condiţiile pieţei. Câştigul total aşteptat de investitor se numeşte beneficiul total al capitalului. Un dividend din capitalul propriu reprezintă o componentă a fluxului de numerar a acestui beneficiu total din capital.

Fondurile de investiţii imobiliare (REIT)

Fondurile de investiţii imobiliare (REIT) au reuşit cu succes să reunească fondurile investitorilor atât individuali cât şi instituţionali, care pot investi în proprietăţi imobiliare la care altfel nu ar fi avut acces fiecare în parte. Lichiditatea acestor valori mobiliare este o caracteristică atractivă. Achiziţionarea de acţiuni REIT nu este unul şi acelaşi lucru cu investiţia directă într-o anumită proprietate. REIT îi scuteşte pe acţionari de cele mai multe forme de răspundere individuală (iar în Statele Unite, de toate formele de răspundere), are avantajul administrării de către profesionişti şi al transferului imediat al acţiunilor. Dată fiind complexitatea metodelor de cuantificare a veniturilor, aceste fonduri trebuie să distribuie acţionarilor venitul net aproape în totalitate şi, deci, sunt restricţionate în a constitui rezerve pentru acoperirea eventualelor pierderi.

Atunci când analizează vânzările comparabile, evaluatorii trebuie să aibă în vedere dacă fondul a plătit o primă pentru a putea include proprietatea respectivă în portofoliul său. De obicei, REIT cumpără proprietăţi imobiliare care au următoarele caracteristici:

Capitalizarea proprietăţii imobiliare se face prin investiţie de credite şi prin investiţie de capital propriu (sau capital de risc).

capitalul propriu

Drept al deţinătorului asupra proprietăţii. Valoarea totală a proprietăţii este suma creditului şi a capitalului propriu. Investitorii de capital îşi asumă un risc mai mare, iar beneficiile lor sunt determinate de cheltuielile de exploatare şi de serviciul datoriei. Aceştia sunt compensaţi cu dividende (fluxuri de numerar) şi o posibilă creştere a valorii investiţiei lor. Capitalul reprezintă dreptul rezidual asupra activelor, respectiv dreptul exclusiv al proprietarilor.

credit

Unul dintre cele două surse caracteristice ale investiţiei, celălalt fiind capitalul. Investitorul în credit (creditorul) are un drept prioritar asupra profiturilor investiţiei şi doreşte o garantare a investiţiei, sub forma unei ipoteci asupra activelor implicate. Creditorii participă prin obligaţiuni sau ipoteci şi primesc o dobândă fixă sau variabilă din investiţie, precum şi rambursarea creditului la scadenţă.

Fondurile de investiţii imobiliare, asocierile în participaţiune, consorţiile, societăţile de asigurare şi capitalul străin reprezintă surse ale capitalului propriu investit.

- sunt situate în zone şi pe pieţe bune;
- au risc scăzut de expirare a contractului de închiriere;
- au dotări cu grad minim de depreciere nerecuperabilă;
- valoare considerabilă;
- caracteristici manageriale favorabile.

Societăţile comerciale de persoane sunt o formă des întâlnită de asociere a fondurilor de capital imobiliar. Ele sunt înţelegeri prin care două sau mai multe persoane deţin împreună o întreprindere şi participă la pierderi şi la câştig.

O societate în nume colectiv reuneşte asociaţi care participă la profitul şi pierderile investiţiei, fiecare purtând răspunderea tuturor obligaţiilor. Asociatul comanditat poartă răspunderea totală pentru activitatea tuturor celorlalţi asociaţi şi pentru datoriile contractate

de aceştia. Acesta este unul din principalele dezavantaje ale acestei forme de asociere. Principalul avantaj al unei societăţi imobiliare în nume colectiv este acela de a putea transmite asociaţilor avantajele ce decurg din înlesnirile fiscale privitoare la amortizare, dobândă şi impozitul pe proprietatea imobiliară.

O societate în comandită simplă este o înţelegere între asociaţi comanditaţi şi asociaţi comanditari. Asociaţii comanditaţi conduc activitatea şi îşi asumă răspunderea deplină pentru datoriile societăţii, în timp ce asociaţii comanditari sunt pasivi şi răspund numai până la limita contribuţiei lor la capitalul societăţii. Acest tip de societate este foarte răspândit deoarece permite repartizarea diferenţiată a avantajelor decurgând din înlesnirile fiscale. Şi, deşi asociaţii comanditari au răspundere financiară limitată la cota lor de participare cu capital, ei se pot bucura de înlesniri fiscale ce depăşesc această cotă.

Consorțiile

Un consorţiu este un parteneriat privat sau public care strânge laolaltă fondurile necesare achiziţionării şi realizării de proiecte imobiliare sau a altor activităţi de afaceri. Consorţiile private se limitează la mici grupuri de investitori şi sunt mai puţin supuse reglementării de către stat. Consorţiile publice reunesc grupuri mari de investitori şi, de cele mai multe ori, operează în mai multe regiuni.

Asocierile în participațiune (joint ventures)

O asociere în participaţiune este o combinaţie de două sau mai multe entităţi care acţionează împreună pentru un anumit proiect. Deşi asocierea în participaţiune ia de multe ori forma unei societăţi în comandită simplă, ea diferă de o societate comercială prin aceea că se înfiinţează pentru un anumit proiect şi funcţionează numai pe perioada acestuia. Chiar dacă părţile doresc ulterior să colaboreze şi la alte proiecte, acestea vor trebui să facă obiectul unor înţelegeri contractuale de asociere separate.

La asocierea în participaţiune se recurge de obicei în proiectele imobiliare mari. În aceste cazuri, una din părţi, de obicei, o instituţie financiară, pune la dispoziţie cea mai mare parte a capitalului necesar, iar cealaltă (celelalte) contribuie cu lucrările de construcţie sau cu expertiză de management. Societăţile de asigurări de viaţă şi fondurile de pensii se asociază cu firme de construcţie pentru a realiza impozante clădiri de birouri, centre comerciale sau alte proiecte imobiliare mari.

Fondurile de pensii

Fondurile de pensii administrate de entităţi private şi altele administrate de stat, precum Caisse de dépôt et placement du Quebec (cel mai mare fond privat de pensii din Canada),[9] Canada Pension Plan, Ontario's Teachers' Pension Plan şi Ontario Municipal Employees Retirement System, sunt o sursă de capital de investiţie aflate într-o creştere continuă. De obicei, contribuţiile angajaţilor şi ale angajatorilor la fondul de pensii se încredinţează unui împuternicit sau administrator, care are obligaţia de a investi şi reinvesti banii cu prudenţă, de a acumula fonduri şi de a plăti membrilor fondului drepturile ce le revin. Împuternicitul poate fi o instituţie de stat, o firmă de administrare, o societate de asigurări, o firmă privată de management investiţional sau o persoană fizică. Dacă împuternicitul este o persoană fizică, el poate apela la serviciile specializate ale băncilor comerciale, societăţilor de asigurare sau ale altor instituţii financiare.

---

[9] „Canada Finance: Top ten pension funds", Industry Briefing, Economist Intelligence Unit website. Iunie 2007. www.eiu.com

În mod tradiţional, fondurile de pensii s-au implicat mai ales în investiţii în valori mobiliare, cum sunt acţiunile şi obligaţiunile. Între 1997 şi 2006, primele 100 cele mai mari fonduri de pensii din Canada (publice şi private) au investit în totalitate circa 3,5–5% din portofoliul lor în proprietăţi imobiliare, ponderile diferind de la fond la fond. De exemplu, în 2010, Canadian Pension Fund (CPP) investise 5,5% din active în proprietăţi imobiliare,[10] Ontario Teachers' Pension Plan (OTPP) investise 18% din active în imobiliar,[11] iar politica Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS) este de a investi circa 12,5% din activele lui în proprietăţi imobiliare. CPP, OTPP şi OMERS sunt trei dintre cele mai mari fonduri de pensii din Canada. Fondurile de pensii pot deţine aceste active fie direct, fie pot achiziţiona acţiuni la diverse active imobiliare de prim rang, prin intermediul unor bănci sau societăţi de asigurare, să grupeze investiţiile în conturi separat şi, contra unui comision, să asigure administrarea acestui portofoliu. Fondurile de pensii îşi depun banii în aceste conturi şi participă la toate beneficiile, care se compun atât din profitul din capital cât şi din vânzări. Deţinerile de proprietăţi imobiliare ale unui fond de pensii se pot păstra într-un cont separat sau într-un fond mixt, împreună cu alte investiţii.

Societăţile de asigurări de viaţă

Societăţile de asigurări de viaţă au investit întotdeauna masiv în afaceri imobiliare. Activitatea lor include atât creditarea de tip ipotecar (capital împrumutat), cât şi achiziţionarea de proprietăţi imobiliare din sursele lor de capital (investiţie de capital, în acţiuni). Societăţile de asigurări de viaţă de regulă se orientează spre proprietăţi imobiliare asigurate pe termen lung, care servesc domeniului lor normal de activitate şi pentru care se încasează poliţe de asigurare pe perioade îndelungate. Funcţionarii din compartimentele de investiţii ale acestor societăţi consideră investiţia în acţiuni ca o formă avantajoasă de câştig care permite dezvoltarea în continuare şi protecţia contra eroziunii capitalului prin inflaţie.

Capitalul extern

Deşi investitorii externi reprezintă o mică parte din totalul investiţiilor imobiliare canadiene, ei asigură o parte din capital necesar investiţiilor imobiliare din această ţară. Legislaţia precum este North American Free Trade Agreement (NAFTA), elimină o parte din obstacolele pe care le întâmpină investiţiile externe. Capitalul internaţional provine din diverse surse, ca de exemplu persoanele private, autorităţile altor state, instituţiile financiare şi fondurile de pensii. Utilizarea eurodolarilor are un efect stabilizator asupra cursurilor de schimb internaţionale, ceea ce poate avea un efect negativ asupra rentabilităţii investiţiilor, prin aceasta descurajându-le.

Un investitor extern, care doreşte să cumpere o proprietate imobiliară în Canada, va angaja un evaluator canadian care să îi evalueze proprietatea. Investitorul canadian, care se gândeşte să subscrie o parte din capitalul necesar unui proiect imobiliar dintr-o ţară externă, va trebui să se bazeze pe un raport de evaluare, şi adesea va angaja un evaluator canadian care să lucreze împreună cu firma de evaluare de pe plan local. La analiza vânzării unei proprietăţi canadiene unui investitor extern, este foarte important ca evaluatorul canadian să înţeleagă motivaţia clientului extern şi, mai ales, comportamentul investiţional al externilor. De exemplu, un curs de schimb avantajos sau un regim fiscal mai atractiv pot face ca

[10] CPP Investment Board: Asset Mix website www.cppib.ca (accesat la 1 septembrie 2010).
[11] Ontario Teachers' Pension Plan: Real Estate website. www.otpp.com (accesat pe 1 septembrie 2010).

investițiile imobiliare să fie mai rentabile în Canada. Orizontul investițional al clienților externi poate fi mult mai îndelungat decât cel al investitorilor canadieni. Evaluatorul trebuie să înțeleagă dacă investiția externă a influențat piața tranzacțiilor, mai ales dacă tranzacțiile sunt considerate „aberante".[12]

Un exemplu al implicațiilor investițiilor directe internaționale poate fi observat în experiența Canadei, unde, în anii '80, a existat o implicare puternică a investitorilor din Asia, și în special din Japonia. Costul avantajos al capitalului în țările lor a permis acestor investitori să facă oferte care, pentru investitorii canadieni, sfidau bunul simț. În pofida interesului pe care l-au stârnit în rândul investitorilor externi, nu toate proprietățile din Canada au fost considerate de aceștia ca fiind bune de achiziționat. Unii evaluatori au evaluat proprietățile în funcție de criteriile investiționale ale capitalului extern, chiar și atunci când proprietatea analizată oricum nu ar fi întrunit sufragiile investitorilor externi. Ignorarea acestei situații, poate duce la o supraevaluare a proprietăților imobiliare, față de ceea ce ar putea plăti investitorii autohtoni.

Investițiile directe externe au înflorit în SUA în secolul al XXI-lea, favorizate de globalizarea piețelor financiare. Piața imobiliară americană, relativ liberă și deschisă, a rămas atractivă pentru investitori din Germania, America Latină, Australia, Japonia, Marea Britanie, Canada și Olanda. Investițiile japoneze în proprietățile imobiliare din SUA, care au ocupat în mod tradițional o pondere importantă în investițiile externe directe, și-au redus ponderea în 2005 din cauza creșterii constante a ponderii investitorilor din Germania și America Latină. Competiția din partea piețelor emergente poate fi echilibrată global prin scăderea valorii dolarului. În special, China a câștigat semnificativ teren ca destinație pentru investițiile în proprietatea imobiliară în anii 2000.

Între 1999 și 2009, investiția externă directă în Canada a crescut în mod constant de la 253 miliarde $ la 549 miliarde $, iar investiția externă directă în domeniul imobiliar a crescut de la 8,5 miliarde $, la 10,8 miliarde $, scăzând ulterior la 4,7 miliarde $. Astăzi, investiția externă în proprietăți imobiliare este sub 1% din totalul investițiilor externe directe în Canada.

Creditul (capitalul împrumutat)

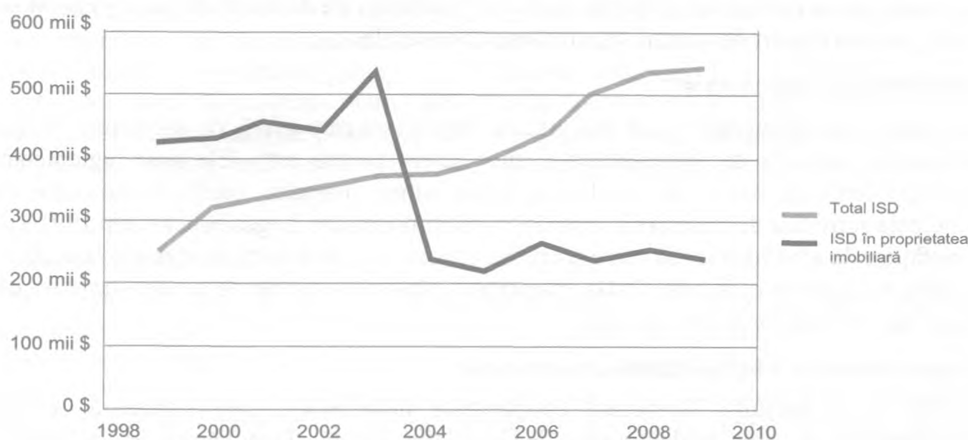
Întrucât banii ipotecari sunt atât de importanți în activitatea imobiliară, atât investitorii, cât și evaluatorii și analiștii trebuie să fie familiarizați cu sursele și costurile capitalului împrumutat. În urma crizei instituțiilor de economii și ale celor de credit din anii '80 au apărut reglementări mai strânse, ceea ce i-a făcut pe mulți furnizori de capital de împrumut să-și reducă activitatea de creditare a proprietăților imobiliare nerezidențiale. Pentru ca acum, atenția lor să se redirecționeze spre investițiile imobiliare rezidențiale. Deși băncile comerciale și societățile de asigurări de viață nu sunt împiedicate să acorde împrumuturi pentru proprietăți imobiliare cu destinație comercială, condițiile de constituire a rezervelor minime obligatorii fac ca, pentru aceste instituții, investiția imobiliară să fie mai puțin atractivă.

Băncile autorizate

Băncile autorizate sunt instituții private care se supun reglementărilor autorităților federale și care oferă o gamă largă de servicii financiare, atât persoanelor juridice, cât și celor fizice. Îndeplinindu-și rolul de creditori pe termen scurt, băncile comerciale sunt sursa principală

[12] Pentru mai multe detalii privind evaluările internaționale, a se vedea capitolul 27.

Figura 5.5: Investiţii străine directe (ISD) în Canada



Sursa: Foreign Affairs and International Trade Canada

de împrumuturi pentru construcţii şi dezvoltări. Pentru finanţarea temporară pe termen scurt, investitorilor imobiliari li se cere să obţină angajamentul creditorilor pe termen lung conform căruia, odată proiectul finalizat, aceştia să preia „împrumutul final" de la investitor. Şi marile bănci comerciale au devenit o sursă importantă de finanţare pe termen lung, adică de credite ipotecare permanente pe termen lung şi credite finale, de obicei pentru proprietăţile cu destinaţie comercială şi industrială. Majoritatea restricţiilor impuse creditelor ipotecare acordate de bănci pentru locuinţe s-au abolit în 1967. Ca urmare, între 1970 şi 1990, băncile autorizate şi-au majorat ponderea creditelor ipotecare pentru clădiri rezidenţiale în totalul activelor lor, de la 3,6% la 20,1%. Legea bancară din 1991 a permis băncilor autorizate să achiziţioneze societăţi de administrare a fondurilor, devenind furnizori dominanţi de credite ipotecare, împreună cu societăţile de asigurare. În 2007, băncile autorizate deţineau 56% din totalul creditelor ipotecare pentru locuinţe, în timp ce toate instituţiile de economii deţineau 69%.[13] În SUA, instituţiile de economii finanţau 75% din creditele ipotecare rezidenţiale în 1970, faţă de numai 30% în 2007.

> Băncile autorizate, fondurile, cooperativele de credit şi casele de economii, societăţile de asigurare, deţinătorii de ipoteci de rang inferior şi pieţele ipotecare secundare sunt, toate, surse ale creditului (capitalului împrumutat).

Societăţile de asigurări de viaţă

Până în anul 1967, societăţile de asigurări de viaţă erau cea mai mare sursă de capital ipotecar din Canada. Ponderea lor a scăzut sever odată cu creşterea rolului jucat de băncile autorizate, de la 59,4% din creditul ipotecar pentru locuinţe în 1960, la 3,9% în 2001. Dar ele continuă să joace un rol important pe piaţa ipotecilor pentru proprietăţile comerciale. Investiţiile ipotecare ale societăţilor de asigurări de viaţă cuprind întregul spectru de

[13] „Canadian Residential Mortgage Markets: Boring but Efective?" Kiff, John, document al FMI, 2009.

proprietăți imobiliare: locuințe individuale, apartamente, birouri, complexe comerciale, hoteluri, clădiri industriale. Deoarece multe societăți de asigurări de viață dețin portofolii însemnate și-au permis să crediteze ipotecar proprietăți de dimensiuni mari, generatoare de venit, precum clădiri de birouri și complexe comerciale.

Societățile de administrare

Societățile de administrare sunt instituții de depozitare care oferă, de asemenea, pe bază de fideiusiune, servicii de administrare a unor active pentru terți. Ele sunt reglementate de legislația federală, dar și de cea locală. De-a lungul timpului, creditele ipotecare au fost principala activitate de creditare a societăților de administrare. Legea bancară din 1991 a permis societăților de administrare să ofere și credite comerciale, aducându-le aproape la același nivel cu băncile autorizate. În anul 2010, majoritatea marilor societăți de administrare au devenit sucursale ale băncilor autorizate mari.

Cooperativele de credit și casele de economii

Acestea sunt instituții financiare cooperatiste nelucrative, care păstrează economiile depunătorilor și sunt reglementate de legislația locală. Depunătorii și debitorii sunt acționarii instituției. Apariția lor a fost determinată, în parte, tocmai de tendința băncilor autorizate de a se orienta spre creditele comerciale, lăsându-i persoanele fizice, care împrumută sume mici, fără sursă de finanțare. Alphonse Desjardins este cel ce a înființat prima instituție financiară de tip cooperatist la Quebec, în 1900. Până în 1930, ele se răspândiseră pe tot teritoriul Canadei. Cooperativele de credit din zona anglofonă a Canadei au funcționat la început mai ales în mediul rural, în timp ce casele de economii (*caisses populaires*) din Quebec au funcționat mai ales în mediul urban. Înainte de 1980, cooperativele de credit nu făceau parte din sistemul național de compensare, bizuindu-se pe uniuni sau centrale regionale care să compenseze cecurile și să funcționeze ca creditori de ultimă instanță pentru instituțiile membre. În prezent, Centrala Cooperativelor de Credit din Canada permite transferul de fonduri între centralele provinciale.

Aceste instituții sunt mai importante în Columbia Britanică, Quebec și Saskatchewan. La nivel național, activele a 485 cooperative de credit și case de economii erau, în trimestrul a patrulea al anului 2009, de 133 miliarde $[14], ceea ce reprezintă puțin sub 6% din activele băncilor autorizate din Canada.[15] Cooperativele de credit și casele de economii joacă un rol semnificativ în finanțarea domeniului imobiliar rezidențial, ele oferind atât credite ipotecare cumpărătorilor de locuințe, cât și credite de construcție dezvoltatorilor și constructorilor imobiliari. În 2010, ele dețineau 19% din volumul total al creditelor ipotecare.[16] În viitor, cooperativele de credit își pot crește implicarea pe piața ipotecară, datorită noilor lor reglementări privind posibilitatea de integrare federală.[17]

Inițiatorii ipotecilor de rang inferior

Ipotecile de rang inferior pot fi utilizate pentru a face rost de fonduri ipotecare mari, în diverse scopuri investiționale, cum ar fi cel de a obține o îndatorare suplimentară și de a permite vânzarea unor bunuri imobiliare grevate de o ipotecă de rangul întâi, care nu poate fi refinanțată. Ipotecile de rang inferior presupun un risc mai mare decât ipotecile de rangul întâi, de aceea necesită rate ale dobânzii mai mari, o scadență și o perioadă de amortizare mai mici.

---

14 System Results Largest 100 Credit Unions, Credit Union Central of Canada, 2010.

15 StatsCan. Banking – Balance sheet and income statement, www.statcan.ca (accesat pe 1 septembrie 2009).

16 „Canada credit unions may challenge big banks-report". 27 aprilie 2010. Website-ul Reuters UK uk.reuters.com

17 Ibid.

În general, legislația canadiană nu permite băncilor, caselor de economii şi credit, cooperativelor de credit şi societăţilor de asigurări de viaţă să acorde credite ipotecare mari cu garanție de rang inferior. Alte instituții de creditare private, cum sunt fondurile de investiții imobiliare (REIT), Compania pentru Investiții Imobiliare (vehicul creat de Codul Fiscal din Canada) şi investitorii privați, oferă finanțare secundară în mod curent. Ele oferă finanțare secundară la costuri mari, sub forma ipotecilor de rang inferior sau a împrumuturilor de rang inferior pentru vânzări şi închirieri concomitente de către vânzător, dar ele nu sunt supuse unei supravegheri atât de atente precum băncile şi societățile de asigurări de viață.[18]

Piața ipotecară secundară

Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC) se preocupă de stimularea construcției de locuințe prin intermediul pieței ipotecare secundare. Pe această piață, creditorii ipotecari vând servicii ipotecare complete, asigurate prin Autoritatea Națională a Locuințelor (NHA), la prețuri aliniate cursurilor practicate pe piața monetară. Vânzarea de servicii ipotecare are darul de a elibera capital, de a crea lichidități şi de a permite creditorilor ipotecari să împrumute chiar şi în condițiile în care nu ar avea fonduri suficiente.

În Canada, toată activitatea de pe piaţa ipotecară secundară cu destinaţie locativă este rodul activităţii CMHC. Băncile, cooperativele de credit şi casele de economii, fondurile, instituţiile de credit ipotecar şi societăţile de asigurare, care au capacitatea de a desfăşura activităţi ipotecare, vând acestei corporaţii portofolii de credite asigurate prin NHA. Aceste credite sunt adunate într-un fond comun şi folosite la susţinerea valorilor mobiliare de tipul obligaţiuni şi certificate de valoare. La vârful din 2008, 16% din creditele ipotecare pentru locuinţe au fost garantate cu valori mobiliare asigurate de NHA[19]. Securitizarea ipotecară de către NHA a crescut constant din 1987, când valoarea totală a ipotecilor securitizate a fost de 460 milioane $. Volumul de valori mobiliare ipotecare emise de NHA a explodat între 2002 şi 2008, ajungând ca să fie în 2009 de aproximativ 130 milioane $ (ilustrat în figura 5.6). Entuziasmul pentru produsele securitizate a fost diminuat de criza creditelor ipotecare subprime, dar valoarea totală a valorilor mobiliare ipotecare în Canada va continua probabil să crească, într-un ritm uşor mai lent.

> piața ipotecară secundară
> O piață creată de către agenții de stat și private pentru achiziția și vânzarea ipotecilor existente, care furnizează mai multe lichidități pentru ipoteci.

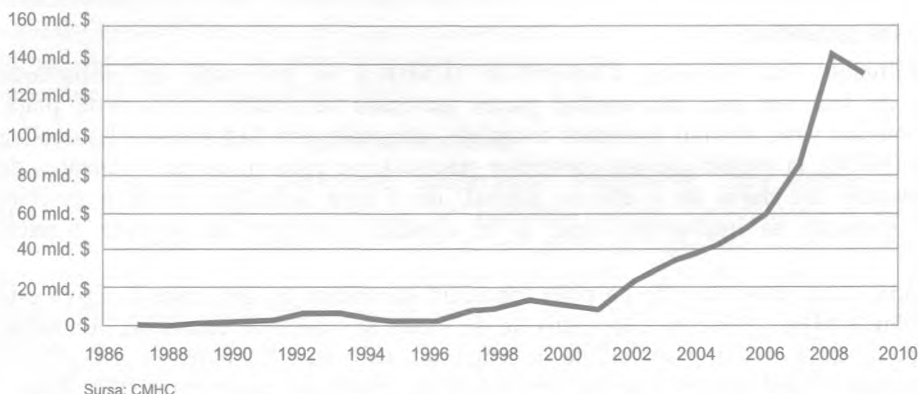
În Statele Unite, creditele ipotecare se încheie de obicei pe 30 de ani, cu dobândă fixă, fără restricții la rambursarea anticipată a creditului. În combinație şi cu diverse reglementări ale prevederilor fiscale, aceasta îi stimulează pe creditori să elimine ipotecile din bilanțul lor contabil şi să le vândă statului sau unor agenții de stat, cum este Federal National

---

[18] O corporație investițională ipotecară (n.t. *Mortgage Investment Corporation – MIC*) este o companie creditoare special creată (pentru creditare ipotecară primară), în Canada. Deținerea de acțiuni ale Mortgage Investment Corporation permite investirea într-un portofoliu de ipoteci diversificat și garantat. Acțiunile MIC sunt o investiție calificată conform secțiunii 130 a Codului Fiscal canadian pentru RRSP, RRIF, DPSP sau RESP. Un portofoliu de ipoteci MIC poate include de la ipoteci secundare mici pentru proprietățile rezidențiale, până la ipoteci comerciale sau de dezvoltare ale unor proiecte noi. MIC sunt organizate pentru crearea de pachete de ipoteci. Profiturile realizate de MIC sunt distribuite acționarilor în funcție de ponderea acestora. Ipotecile sunt garantate, adesea împreună cu alte tipuri de valori mobiliare, precum garanții personale sau corporatiste, acorduri generale de garantare sau alte contracte, precum polițe de asigurare, pregătite de juriști pentru MIC.

[19] Calcule pe baza informațiilor de la CMCH (www.cmch--schl.gc.ca) și Kiff, John, 2009, „Canadian Residential Markets: Boring But Effective?" document de lucru al FMI.

Mortgage Association (Fannie Mae), Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) şi Government National Mortgage Association (Ginnie Mae), care, la rândul lor, emit o gamă largă de titluri garantate cu aceste colecţii de ipoteci. În 2008, 46% din volumul de 10,6 trilioane $ fonduri ipotecare locative aflate în circulaţie în Statele Unite erau deţinute de aceste instituţii şi de alte agenţii similare.[20]



Securitizarea pieţelor de investiţii imobiliare

În privinţa caracterului real al proprietăţii imobiliare, în ultima vreme au apărut noi concepţii. Pe măsură ce proliferează noi vehicule investiţionale, evaluatorii trebuie să precizeze când este vorba de valoarea unei proprietăţi imobiliare şi când este necesară reflectarea oricărei diferenţe care poate fi atribuită vehiculului investiţional, care grupează acea proprietate cu alte proprietăţi.

Valorile mobiliare versus proprietate imobiliară

Tot aşa cum s-a dezbătut problema componentelor imobiliare şi non-imobiliare ale valorii proprietăţii, în prezent atenţia s-a concentrat asupra naturii fundamentale a proprietăţii imobiliare. Titlurile de valoare imobiliară sunt de foarte multe tipuri, în funcţie de structura vehiculului investiţional avut în vedere. De exemplu, fondurile de investiţii imobiliare REIT trebuie să respecte condiţiile stricte privind plata dividendelor către investitori (aşteptările privind dividendele mai mari sau mai mici pot influenţa preţul) sau restricţiile prevăzute prin lege referitoare la proprietăţile imobiliare ce pot fi vândute în cursul unui an. Fondurile de investiţii imobiliare pot utiliza şi fonduri împrumutate pentru a le investi, ceea ce poate spori rentabilitatea investiţiei, dar poate crea dificultăţi investiţiei respective în situaţii de recesiune a pieţei.

Unul dintre vehiculele noi de titluri de valoare pentru o investiţie în proprietăţi

[20] Barth, james R. şi Yago, Glenn. Demystifying the Mortgage Metdown: What it Means for Main Street, Wall Street and the U.S. Financial System, prezentare Powerpoint, MIlken Institute (*www.milkeninstitute.org*), 2 octombrie 2008.

imobiliare împarte drepturile asupra proprietăţii imobiliare pe mai multe straturi, numite tranşe sau paliere. Investiţiile imobiliare sunt de mult timp împărţite în investiţii de capital şi credite ipotecare, uneori cu credite ipotecare aşezate pe mai multe niveluri sau paliere. Prin anii '60, L. W. Ellwood şi alţi autori au demonstrat că proprietatea cu titlu deplin sau cea dată cu chirie, se cumpăra printr-o combinaţie de capitaluri proprii şi credite ipotecare şi că evaluarea putea fi efectuată corect numai analizând condiţiile de venit şi rentabilitate ale fiecăreia din aceste componente, niveluri sau straturi. Această stratificare s-a adâncit în timpurile noastre, deşi metodele matematice aplicate în analiza investiţiei sunt încă valabile. În anul 1998 şi, din nou, în anul 2007, piaţa valorilor mobiliare ipotecare comerciale a fost pe punctul de a sucomba din cauza faptului că nimeni nu voia să cumpere valori mobiliare din palierul de risc crescut, situaţie pe care analiştii au explicat-o ca pe o „fugă spre calitate", declanşată de preocuparea privind stabilitatea instituţiilor financiare.

RELAŢIILE DINTRE CAPITALUL ÎMPRUMUTAT ŞI CAPITALUL PROPRIU

Pe pieţele de capital şi pe pieţele monetare, unde riscurile pe care le comportă diversele tipuri de investiţie sunt comparabile, fondurile se îndreaptă către acel tip de investiţie care promite cea mai bună rentabilitate. Riscurile sunt strâns legate de câştiguri. Cine vrea să atragă capital trebuie să ofere rentabilităţi competitive. Indicatorii cei mai tentanţi ai nivelurilor de competitivitate, din punctul de vedere al rentabilităţii, se pot găsi pe pieţele monetare, unde zilnic se tranzacţionează capital în valoare de miliarde de dolari, unde negociatorii sunt rafinaţi şi bine informaţi şi unde investiţiile pot fi cotate, ca nivel de risc, de către profesioniştii în domeniu.

Într-un climat economic instabil, evaluatorii sunt sfătuiţi să analizeze pieţele monetare şi de capital pentru a culege datele care să le confirme concluziile la care au ajuns pe baza analizei datelor despre piaţa imobiliară. Pe pieţele financiare se desfăşoară zilnic mii de tranzacţii şi se rulează miliarde de dolari. Aceste tranzacţii reflectă percepţia asupra beneficiilor actualizate ale investitorilor foarte bine informaţi şi pot oferi date utile analiştilor din domeniul investiţional.

Cea mai mare piaţă de capital este piaţa de tranzacţionare a acţiunilor ordinare. Aici, există tranzacţii zilnic şi se cunosc atât cursurile acţiunilor cât şi randamentele dividendelor. Majoritatea ziarelor importante publică informaţii bursiere complete, iar publicaţiile financiare şi sursele informative online oferă informaţii detaliate şi despre veniturile societăţilor comerciale, despre condiţiile generale din întreprinderile comerciale şi industriale. Aceste date oferă baza stabilirii ratingului titlurilor emise de societăţile comerciale. În domeniul investiţiilor în instrumente de credit (obligaţiuni garantate şi negarantate), stabilirea ratingului este de multe ori sarcina unor instituţii specializate, cum sunt DBRS din Toronto, Standard and Poor's deţinut de McGraw-Hill Co sau Moody's Investors Service deţinut de Moody's Corp. Opiniile lor sunt larg răspândite şi respectate de comunitatea financiară.[21] Alte informaţii se pot obţine de la analiştii de valori mobiliare de la marile instituţii

> Securitizarea drepturilor de proprietate imobiliară prin tranzacţionarea emisiunilor de pe piaţa ipotecară secundară, a obligaţiunilor ipotecare, a REIT şi a tranşelor de obligaţiuni ipotecare conectează capitalizarea pieţei imobiliare şi ratele de actualizare la activitatea pieţei financiare.
>
> valori mobiliare
>
> O clasă de investiţii reprezentată de documente tipărite, materializate sau dematerializate, care reflectă proprietatea asupra capitalului sau datoriei unei societăţi comerciale sau altei entităţi de afaceri, de exemplu obligaţiuni, acţiuni, ipoteci, efecte, cupoane, waranturi, drepturi, opţiuni.

---

[21] Pentru publicaţii şi analize de la agenţiile de rating, privind performanţa acţiunilor şi obligaţiunilor, a se vedea *www.standard-poors.com, www.moodys.com, www.dbrs.com* şi *www.fitchratings.com.*

bancare, de la firmele de brokeraj şi din sectorul băncilor de investiţii. Toţi aceştia pun la dispoziţia investitorilor opinii autorizate.

Rapoartele analiştilor şi publicațiile financiare nu conțin randamentele viitoare ale acțiunilor, dar oferă informații din care se pot extrage indicatorii investiționali. Întrucât valoarea reprezintă valoarea actualizată a veniturilor periodice viitoare plus valoarea terminală actualizată, un element-cheie al valorii este calcularea anticipată a aprecierii sau deprecierii viitoare. Pe piaţa bursieră, analiştii valorilor mobiliare sunt cele mai bune surse pentru genul de informaţii de detaliu pe care îşi bazează investitorii previziunile lor cu privire la apreciere sau depreciere. Din acest punct de vedere, un analist de valori mobiliare funcționează ca un evaluator imobiliar, care ajunge la o opinie asupra valorii prin actualizarea fluxului de venit net din exploatare şi a valorii terminale previzionate.

A doua mare componentă a investiţiilor imobiliare este componenta capitalului împrumutat sau a fondurilor ipotecare. Şi din acest punct vedere, piețele de capital oferă o mare varietate de informații despre cerințele de randament investițional, pentru o gamă largă de instrumente de credit cu scadențe şi ratinguri diferite. Pe piețele de obligațiuni garantate şi negarantate, se desfăşoară zilnic sute de mii de tranzacţii şi se rulează miliarde de dolari. Fiecare tranzacție este expresia actualizării unor beneficii economice viitoare, aşa cum le-a înțeles investitorul respectiv. Întregul volum de tranzacții formează o imagine utilă de ansamblu şi asupra performanței capitalului împrumutat.

Randamentele investiţiilor

Randamentele investiţiilor diferă în funcție de instrumentele care le-au generat. Printr-un instrument de credit, creditorul inițial obține dreptul la o dobândă fixă sau variabilă şi la plata integrală a sumei date cu împrumut, la scadență. Înțelegerea poate prevedea plăți periodice numai pentru dobândă, cu rambursarea integrală a soldului creditului la scadență, cum este cazul obligațiunilor, sau poate prevedea plăți periodice care conțin o cotă de dobândă şi o rată de rambursare descrescătoare, cum este cazul creditelor ipotecare.

Atunci când creditorul inițial vinde investiția în timpul derulării contractului, se poate realiza alt randament. Dacă piața financiară oferă condiții nefavorabile şi dobânzile sunt mai mari decât la data la care s-a încheiat acordul de împrumut, creditorul trebuie să-şi vândă drepturile cu un discont. Dacă banii sunt accesibili şi dobânzile sunt mai mici, creditorul şi-ar putea vinde drepturile cu o primă. Cumpărătorul încasează dobânzile prevăzute în contractul inițial, dar randamentul instrumentului se raportează la o nouă bază de investiție. Atunci când creditul se rambursează la scadență, cumpărătorul primeşte valoarea nominală a contractului. Randamentul instrumentului de investiție conține toată dobânda încasată, plus orice alt câştig sau minus orice pierdere suportată la scadența creditului, precum şi suma rambursată.

Se poate vedea că randamentul investițional al unui instrument de credit depinde în mare măsură de prevederile contractului. Într-un astfel de instrument, câştigurile din venituri sunt definite ca fiind derivate dintr-un procentaj fix sau variabil din valoarea nominală a instrumentului şi care sunt plătite la anumite date specificate pe durata creditului. Valoarea terminală se limitează la valoarea nominală inițială a creditului, care poate fi mai mare sau mai mică decât suma plătită de către deţinătorul final al instrumentului.

O investiţie de capital nu se caracterizează prin condiţii contractuale certe sau prin specificul creditului. Câştigurile din dividende reprezintă cota parte distribuită din profitul societăţii, după plata cheltuielilor de exploatare şi a serviciului datoriei. Acest flux de numerar poate fi pozitiv sau negativ, acesta depinzând de existenţa unui surplus sau a unui deficit al veniturilor faţă de cheltuieli. Valoarea terminală este valoarea de piaţă a societăţii la finele perioadei de investiţie, adică valoarea ei viitoare. Atunci când se angajează într-o

investiţie, investitorul ia în calcul câştigul preconizat a fi obţinut din dividende şi din valoarea terminală în comparaţie cu preţul de achiziţie. Acest raport exprimă randamentul prospectiv al capitalului investit. La finalizarea investiţiei, dividendele şi valoarea terminală realizată se raportează la suma iniţială a investiţiei, pentru a reflecta randamentul istoric al capitalului.

Efectul de levier al creditului

Conceptul se referă la modul în care fondurile împrumutate majorează sau micşorează rentabilitatea capitalului propriu. Fondurile pe care şi le procură un investitor prin credite pentru a-şi finanţa o investiţie comportă un anumit risc. Investitorul încearcă să-şi compenseze acest risc încercând să obţină o rentabilitate mai mare a capitalului său. Analizând fluxurile de numerar, se va constata că fondurile împrumutate au un efect pozitiv atunci când rata de capitalizare totală este mai mare decât rata de capitalizare a creditului. De diferenţa dintre cele două rate beneficiază posesorul de capital, astfel încât rata de capitalizare a capitalului propriu este mai mare decât ar fi fost dacă nu s-ar fi recurs la credit. Aceleaşi relaţii se stabilesc şi între rata de actualizare totală, cea a capitalului propriu şi cea a creditului ipotecar (a se vedea tabelul 5.3).

efectul de levier al creditului
Efectul fondurilor împrumutate, care pot majora sau micşora randamentul capitalul propriu.

Tabelul 5.3 Tipuri de efect de levier al creditului

Pe baza ratelor de capitalizare ale capitalului propriu	Pe baza ratelor de actualizare ale capitalului propriu
Dacă $R_0 > R_M$ atunci $R_E > R_0$	*Dacă* $Y_0 > Y_M$ atunci $Y_E > Y_0$
creditul are rol pozitiv	creditul are rol pozitiv
Dacă $R_0 = R_M$ atunci $R_E = R_0$	*Dacă* $Y_0 = Y_M$ atunci $Y_E = Y_0$
creditul are rol neutru	creditul are rol neutru
Dacă $R_0 < R_M$ atunci $R_E < R_0$	*Dacă* $Y_0 < Y_M$ atunci $Y_E < Y_0$
creditul are rol negativ	creditul are rol negativ

Analiza îndatorării este importantă pentru că, atunci când aceasta este pozitivă sau negativă, poate determina nivelul de risc al unei investiţii imobiliare şi randamentul care ar trebui obţinut pentru ca investitorul să fie mulţumit şi dispus să îşi asume riscul. Utilizarea fondurilor împrumutate tinde să accentueze fluctuaţiile fluxului de numerar, iar această instabilitate presupune un anumit risc. Dacă investiţia imobiliară nu dă roadele aşteptate şi dacă perioadele de criză de numerar se succed din ce în ce mai des, investitorul se poate vedea nevoit să achite datoriile pe seama proprietăţii în care a investit. Dacă piaţa nu este lichidă, investitorul poate ajunge în situaţia de a nu putea obţine un preţ care să-i permită să-şi acopere creditul pentru proprietatea imobiliară în care a investit.

CAPITOLUL 6

DREPTURI REALE IMOBILIARE

Drepturile reale imobiliare implică nu numai identificarea şi evaluarea unei game foarte largi de drepturi, ci şi analizarea diverselor limitări ale acestora, ca şi efectul pe care îl au aceste limitări asupra valorii. Unele limitări ale dreptului de proprietate, cum ar fi exproprierea, sunt rezultatul acţiunii statului, în timp ce altele, prevăzute prin acte cu titlu privat, sunt rezultatul acţiunii unei persoane particulare. A avea o formă a dreptului asupra proprietăţii imobiliare înseamnă a avea o cotă de participare la acea proprietate. Capitolul de faţă examinează teoria ansamblului de drepturi asupra proprietăţii, tipurile de drepturi imobiliare şi diferitele forme ale proprietăţii imobiliare. Capitolul 29 prezintă evaluarea drepturilor parţiale.

ANSAMBLUL DREPTURILOR REALE

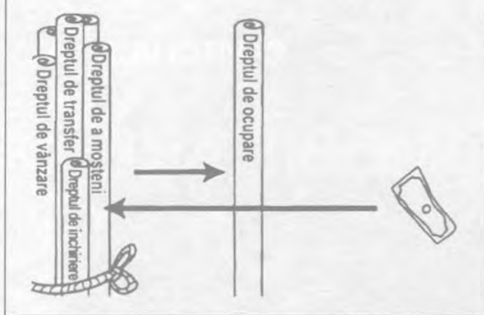
Forma completă de proprietate reală imobiliară este *dreptul de proprietate** – respectiv proprietatea absolută, adică negrevată de orice alte cote de participare sau de moştenire, supusă doar limitărilor care corespund celor patru atribuţii fundamentale ale statului: impozitare, expropriere, reglementările şi restricţiile impuse de stat şi dreptul de succesiune al statului în cazul moştenirilor vacante. Aceste atribuţii sunt prezentate în detaliu într-o secţiune ulterioară a acestui capitol. Deşi dreptul de proprietate reprezintă forma completă de deţinere a unui bun imobil, de cele mai multe ori evaluatorului i se va cere să estimeze valoarea unui bun asupra căruia există doar drepturi parţiale sau fragmentare de proprietate.

> **DREPTUL DE PROPRIETATE, ÎN TEORIE ŞI ÎN PRACTICĂ**
>
> În prezent, complexitatea proprietăţii imobiliare în Canada sugerează că un drept de proprietate absolut există doar arareori, deoarece aproape toate proprietăţile sunt grevate, într-o anumită măsură, de servituţi, de păstrare a unui drept sau de restricţii. Deşi majoritatea evaluatorilor definesc dreptul de evaluat ca fiind dreptul de proprietate, de îndată ce o închiriere sau o ipotecă creează un drept parţial, dreptul de proprietate devine doar teoretic. Totuşi, majoritatea misiunilor au drept scop evaluarea dreptului de proprietate.

Ansamblul de drepturi reale imobiliare a fost comparat cu un mănunchi de beţişoare. Fiecare beţişor din acest mănunchi reprezintă un drept distinct sau o cotă de participare.

* În diferite ţări, pentru a exprima dreptul de proprietate se folosesc atribute, cum ar fi „absolut" sau „deplin". Conform noului Cod Civil Român termenul adecvat este „dreptul de proprietate" fără nici un atribut, deoarece în art. 555 (1) se precizează că acesta „este dreptul titularului de a poseda, folosi şi dispune de un bun, în mod exclusiv, absolut şi perpetuu, în limitele stabilite de lege" (n.t.).

Figura 6.1 Ansamblul drepturilor



drepturi parțiale
Drepturi de proprietate imobiliară divizate sau nedivizate care reprezintă mai puțin decât întregul.

drept divizat
Un drept asupra unei proprietăți, de exemplu, dreptul chiriaşului.

drept nedivizat
Proprietate parțială fără divizarea fizică în mai multe părți, de exemplu, coproprietatea.

Aceste drepturi individuale pot fi scoase din mănunchi prin vânzare, închiriere, ipotecare, donație sau prin alte moduri de transfer al proprietății. Acest ansamblu de drepturi cuprinde următoarele:

- dreptul de a vinde o proprietate;
- dreptul de a închiria o proprietate;
- dreptul de a ocupa proprietatea;
- dreptul de a ipoteca o proprietate;
- dreptul de a înstrăina în alt mod o proprietate.

Dreptul de proprietate echivalează cu deținerea tuturor acestor bețişoare din mănunchi, în timp ce unul sau doar câteva bețişoare (sau un fragment dintr-un bețişor) poate reprezenta un drept parțial asupra proprietății respective (vezi figura 6.1). Fiecare drept individual din acest mănunchi are propria sa valoare. Dacă din dreptul de proprietate se scot unul sau mai multe bețişoare, înseamnă că se creează o cotă de participare parțială, care trebuie evaluată.

Un drept de proprietate este supus numai limitelor impuse de cele patru atribuții ale statului. Deşi mulți evaluatori declară în rapoartele lor că dreptul evaluat este dreptul de proprietate, rareori există un astfel de drept. Adesea evaluarea dreptului de proprietate este ipotetic, fiind doar primul pas în evaluarea unui drept parțial. De exemplu, în evaluarea unui drept de proprietate afectat de locațiune trebuie să fie evaluat şi dreptul de proprietate, pentru a permite comparația între cele două drepturi, ceea ce apoi va permite evaluatorului să determine dacă valoarea dreptului de folosință este pozitivă sau negativă. Dacă toate drepturile parțiale şi fragmentare sunt „tăiate" din dreptul de proprietate, evaluatorul trebuie să înțeleagă mai întâi dreptul de proprietate, înainte de a evalua un drept fragmentar sau parțial.

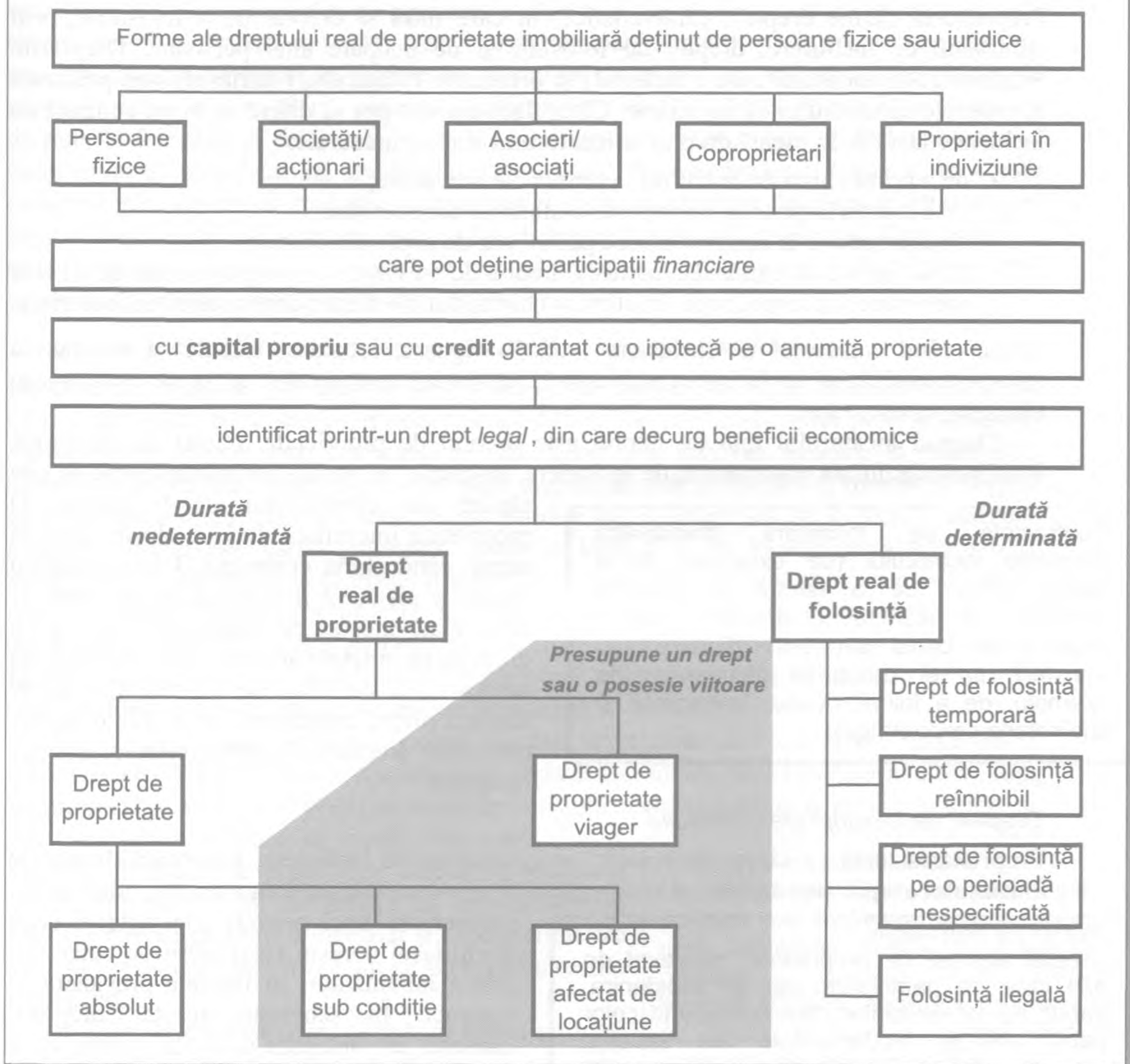
DREPTURILE PARȚIALE IMOBILIARE

Drepturile parțiale sau fragmentare se pot naşte pe mai multe căi:

- economice;
- juridice;
- fizice;
- financiare.

Figura 6.2 ilustrează alternativele pe care trebuie să le ia în calcul evaluatorul atunci când identifică dreptul real imobiliar pe care urmează să îl evalueze.

Figura 6.2 Diverse forme ale dreptului real imobiliar



Drepturi economice

Cel mai des întâlnit tip de drept de natură economică se naşte atunci când se fracţionează dreptul de proprietate în urma unei închirieri. În această situaţie, locatorul şi locatarul dobândesc, fiecare, drepturi parţiale, care sunt prevăzute într-un contract ce se supune dreptului contractual. Drepturile fragmentare rezultate dintr-un contract de închiriere sunt distincte, dar corelative: dreptul de proprietate afectat de locaţiune şi dreptul de folosinţă al chiriaşului. În anumite condiţii, se pot naşte şi alte drepturi de natură economică, printre care şi cele de subînchiriere (sau interpuse).

Drepturi de proprietate afectate de locațiune

Un drept de proprietate afectat de locațiune este dreptul locatorului sau al proprietarului. Proprietarul deține drepturi caracteristice, în care intră şi dreptul de a transmite, prin contractul de închiriere, dreptul de folosință şi de ocupare altei persoane. Drepturile locatorului (proprietarul care a închiriat) şi drepturile locatarului (chiriaşul) sunt precizate în clauzele contractului de închiriere. Chiar dacă acestea pot să difere de la un contract de închiriere la altul, în esență drepturile locatorului sunt următoarele:

- de a primi chiria de la chiriaş la termenele prevăzute;
- de a reintra în posesia imobilului la sfârşitul contractului;
- de a introduce în contract clauze pentru caz de neplată a chiriei;
- de a dispune de bunul său, inclusiv dreptul de a-l vinde, de a-l ipoteca sau de a-l lăsa moştenire, cu respectarea drepturilor chiriaşului, pe durata contractului de închiriere.

Atunci când contractul de închiriere intră în vigoare, locatorul trebuie să renunțe la folosința imobilului în favoarea chiriaşului, pe durata contractului, şi să se conformeze clauzelor contractului.

Dreptul locatorului față de imobil este dreptul de proprietate afectat de locațiune, indiferent de durata contractului de închiriere, de chirie, de părțile contractante sau de alte clauze ale contractului de închiriere. O proprietate imobiliară dată cu chirie, chiar şi atunci când chiria contractuală este egală cu chiria de piață, va fi evaluată ca un drept de proprietate afectat de locațiune *şi nu* ca un drept de proprietate absolut. Chiar dacă chiria contractuală sau clauzele contractului nu se aliniază pieței, trebuie să i se acorde o atenție deosebită dreptului de proprietate afectat de locațiune.

Contractele de închiriere precizează drepturile locatorului (de exemplu, de a încasa chiria, de a reintra în posesia imobilului la sfârșitul contractului, de a dispune de bunul său prin vânzare sau transfer), ca și drepturile chiriașului (de exemplu, de a folosi, ocupa, îmbunătăți și subînchiria proprietatea).

Drepturi de folosință ale chiriaşului

Proprietatea luată cu chirie, în temeiul unui contract de închiriere, generează drepturile chiriaşului asupra acestui bun, şi anume, dreptul de a-l poseda pe durata contractului, de a-l subînchiria (dacă permite contractul şi dacă şi chiriaşul doreşte acest lucru) şi chiar să-i aducă îmbunătățiri în limitele prevăzute în contract. În schimbul acestor drepturi, chiriaşul are obligația de a plăti chirie, de a restitui imobilul la expirarea contractului, de a desființa amenajările pe care le-a adus prin modificare sau construire (dacă se prevede) şi de a se conforma prevederilor contractului de închiriere. Dar, cea mai importantă obligație a chiriaşului este aceea de a plăti chiria.

Diferența dintre chiria prevăzută în contract şi chiria de piață determină în mod esențial valoarea dreptului de folosință al chiriaşului. Dreptul de folosință al chiriaşului poate avea valoare dacă chiria

dreptul de proprietate
Dreptul absolut de proprietate, negrevat de alte cote de participare sau de moștenire, supus numai limitărilor care corespund celor patru atribuții fundamentale ale statului, respectiv obligației legale de a plăti impozite, de a fi expropriată, de a respecta reglementările și restricțiile impuse de stat și dreptul de succesiune al statului în cazul succesiunii vacante.

drept de proprietate afectat de locațiune
Dreptul de proprietate deținut de locator, care include dreptul de a primi chiria specificată în contract și dreptul a reintra în posesia imobilului la sfârșitul contractului.

drept de folosință al chiriașului
Dreptul locatarului de a folosi şi ocupa proprietatea imobiliară pe o durată determinată şi în condițiile specificate în contract.

contractuală este sub nivelul chiriei de piață, creând astfel un avantaj pentru chiriaş. Dar acest avantaj al chiriaşului va diminua valoarea dreptului de proprietate afectat de locațiune. Valoarea dreptului de proprietate afectat de locațiune, cu o chirie contractuală situată sub nivelul pieței se poate situa chiar sub valoarea unui drept de proprietate absolut, sau sub valoarea dreptului de proprietate afectat de locațiune, cu chirie la nivelul chiriei de piață. În cazul în care chiria contractuală depăşeşte nivelul chiriei de piață, se spune că dreptul de folosință al chiriaşului are o valoare negativă. Totuşi, este posibil ca avantajul contractual al proprietarului imobilului să nu poată fi comercializat. Chiar şi în aceste condiții, chiriaşul are dreptul de a ocupa spațiul şi, în pofida dezavantajului contractual, el se poate bucura de alte avantaje care să îl determine să continue închirierea. Este posibil şi ca dezavantajul contractual să pună în pericol afacerea chiriaşului şi să pericliteze astfel continuarea ocupării spațiului de către acesta.

Drepturi de sublocațiune/subînchiriere sau drepturi interpuse (sandwich)

De obicei, un chiriaş are dreptul de a subînchiria, parțial sau total, imobilul deținut cu chirie, dar multe contracte condiționează acest drept de consimțământul proprietarului. O *sublocațiune/subînchiriere* reprezintă o înțelegere prin care un chiriaş, în baza unui contract existent, transmite unei a treia părți dreptul de care se bucură el (respectiv dreptul de folosință a imobilului) pe toată durata rămasă din contract sau pe o parte a acesteia. Chiriaşul inițial este astfel „interpus" între un locator şi un locatar (vezi figura 6.3). Dreptul de subînchiriere al chiriaşului inițial are valoare atunci când chiria contractuală pe care o plăteşte proprietarului este inferioară celei percepute de el de la subchiriaş. Subînchirierea nu îl scuteşte pe chiriaş de obligațiile pe care şi le-a asumat prin contract față de locator. Un contract de subînchiriere poate afecta toate părțile, inclusiv pe locator, motiv pentru care de multe ori se ajunge în instanță.

Un contract de închiriere poate conține o clauză de interzicere explicită a subînchirierii. Fără dreptul de a subînchiria şi dacă nici nu are un termen suficient de lung pentru a-l face atractiv pe piață, un drept de folosință al chiriaşului nu poate fi transferat, şi, deci, nu are o valoare de piață. Mai mult, însăşi valoarea dreptului de proprietate afectat de locațiune se va diminua în acest caz fiindcă un chiriaş, care nu mai are nevoie de spațiul închiriat şi care nici nu are voie să îl subînchirieze, mai mult ca sigur că va rezilia contractul.

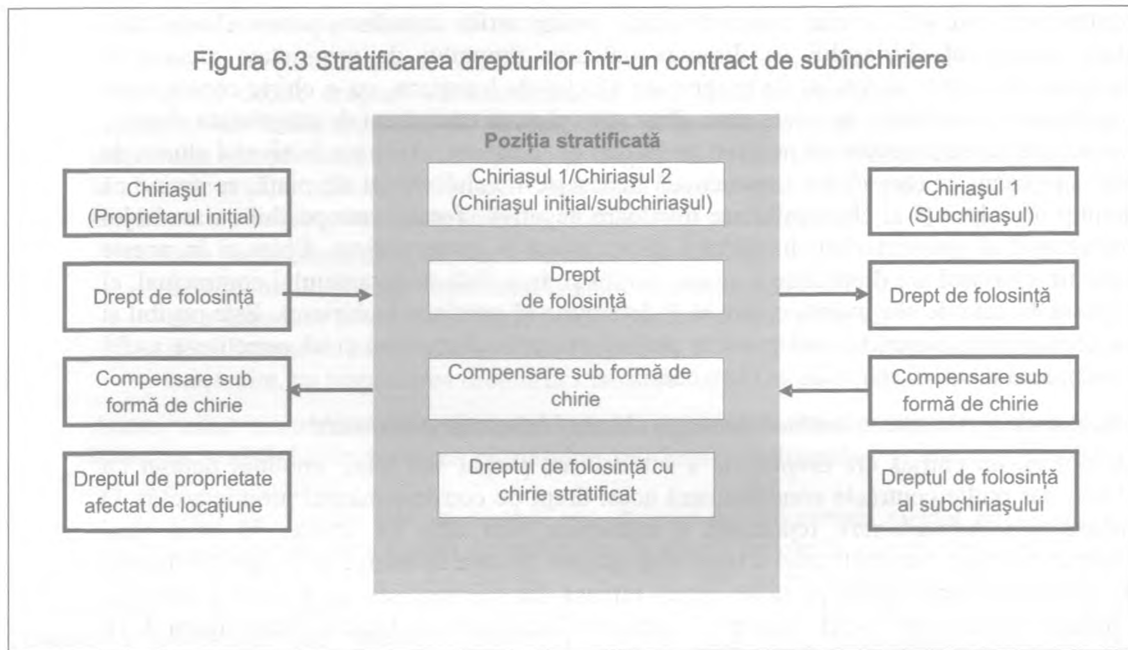
În schimb, chiriaşul care ocupă un spațiu pe baza unui contract de subînchiriere poate să nu aibă niciunul din drepturile conferite chiriaşului inițial. Mai există posibilitatea să fie oferite tot felul de avantaje economice de către chiriaşul care închiriază, cum ar fi permisiunea ca subchiriaşul să subînchirieze la rândul lui. În felul acesta, contractul dintre chiriaşul inițial şi subchiriaşul lui poate conține prevederi care să depăşească sfera contractului de închiriere inițial, fără a-l încălca.

> sublocațiune/subînchiriere
> Un acord în care locatarul dintr-un contract de închiriere anterior conferă unui subchiriaș dreptul de folosință și ocupare a unei proprietăți, pentru o anumită perioadă de timp, care poate sau nu poate expira la aceeași dată cu contractul de închiriere inițial.
>
> închiriere interpusă
> Un contract de închiriere în care un intermediar, numit interpus, este locator, pe de-o parte și locatar, pe de altă parte. Deținătorul contractului de tip sandwich nu este nici proprietarul, nici utilizatorul proprietății, ci poate fi un chiriaș într-un lanț de închirieri, cu excepția chiriașului final.

Drepturi juridice

În mod teoretic, fiecare proprietate imobiliară este subiectul unor servituți sau altor restricții legale asupra dreptului de folosință, care limitează dreptul de proprietate.

Figura 6.3 Stratificarea drepturilor într-un contract de subînchiriere



Unele restricții sunt permanente, altele pot fi numai temporare. Evaluatorii au de multe ori de estimat fie valoarea proprietății afectată de o restricție, fie valoarea restricției/servituții însăși. În unele cazuri, se poate naște un drept viager care, la rândul lui, generează diverse alte drepturi parțiale. Drepturile de dezvoltare transferabile (DDT) sunt și ele o altă formă de drepturi parțiale speciale, născute prin efect juridic, prin care una sau toate capacitățile de dezvoltare ale proprietății sunt vândute altei părți (de exemplu, dreptul de creștere a densității unei proprietăți vecine).

Drepturi viagere

Un drept viager este definit ca totalitatea drepturilor de folosință, ocupare și control asupra unei proprietăți imobiliare, numai pe durata vieții uzufructuarului. Acesta este cunoscut și sub denumirea de beneficiar viager și are obligația de a întreține proprietatea în bună stare și de a plăti toate impozitele aferente pe toată durata dreptului său viager. Când se crează un drept viager, se creează două feluri de drepturi și este posibil ca evaluatorului să i se solicite să le evalueze pe amândouă: *dreptul uzufructuarului* și *dreptul proprietarului* asupra proprietății, la moartea beneficiarului viager. Drepturile viagere pot lua naștere în mai multe feluri:

- prin efectul legii;
- prin testament;
- prin acte de cesiune.

De exemplu, proprietarul lasă prin testament un teren văduvei sale, după moartea acesteia terenul urmând să revină copiilor lor. Văduva dobândeşte astfel un drept viager, devenind uzufructuar pe viaţă, copiii devenind succesorii proprietarului. Un proprietar în viaţă poate ceda proprietatea unuia din membrii familiei, formulând actul de cesiune în aşa fel încât să-şi păstreze doar dreptul de uzufruct, dobândind astfel dreptul viager pentru el. Această formulă elimină cheltuielile de autentificare a testamentului după moartea titularului, dar poate necesita estimarea impozitului pe donaţii.

> beneficiar viager
> Cel care deţine un drept asupra proprietăţii imobiliare pe durata vieţii sale, pe durata vieţii altei persoane, sau pe o perioadă nedeterminată, limitată de durată vieţii.
>
> succesor
> O persoană care are dreptul asupra unei proprietăţi imobiliare, după ce un drept anterior a expirat.

Dacă dreptul viager generează venit, evaluatorul va trebui să aprecieze pe ce perioadă se va obţine acest venit, pe baza speranţei de viaţă din statisticile demografice. Odată stabilite venitul net din exploatarea proprietăţii şi durata de exploatare, se poate aplica o rată de actualizare adecvată. Dacă proprietatea viageră nu generează venit, evaluatorul poate calcula valoarea ei viitoare, pentru ca apoi să o actualizeze la data evaluării. Dat fiind faptul că moartea este certă, dar momentul producerii ei este incert, actualizarea se face cu o rată de actualizare fără risc (incertitudinea legată de momentul decesului poate face necesară folosirea unui interval de timp exprimat în ani, ceea ce poate necesita o rată de actualizare mai mare decât cea fără risc). Rata de actualizare aleasă depinde şi de vârsta şi de speranţa de viaţă a persoanei care deţine dreptul viager.

Şi în cazul drepturilor viagere există variaţiuni. O persoană poate lăsa unei rude o proprietate rezidenţială în care aceasta să locuiască până la sfârşitul vieţii, cu drept de reversiune pentru succesor, fie la moartea uzufructuarului, fie la data la care acesta părăseşte proprietatea. Într-un astfel de caz, evaluatorul poate considera necesar să majoreze rata de actualizare, tocmai pentru a compensa incertitudinea legată de faptul că uzufructuarul ar putea părăsi proprietatea cu mulţi ani înainte de a muri.

Restricţii/ servituţi

O restricţie este un drept real imobiliar care conferă dreptul de folosinţă, dar nu de proprietate, asupra unei părţi din imobilul proprietarului. Restricţiile permit folosirea unei anumite părţi a proprietăţii imobiliare într-un anumit scop, cum ar fi accesul la o proprietate învecinată sau la amplasamentul unei reţele subterane. Deşi servituţile de suprafaţă sunt cel mai des întâlnite, există şi servituţi subterane sau aeriene, pentru conducte, tuneluri de metrou şi poduri. Alte servituţi îl pot împiedica pe proprietar să se bucure de anumite forme de utilizare a proprietăţii, pe care le-ar avea în virtutea dreptului său de proprietate, fără ca prin aceasta titularul dreptului de servitute să dobândească un drept de posesiune asupra imobilului, de exemplu, servituţile legate de amenajările peisagiste şi ale faţadelor.

Este clar că o proprietate care beneficiază de o servitute generează drepturi suplimentare, în timp ce una care face obiectul unei servituţi este o proprietate grevată de o sarcină. Servitutea care creează avantaje pentru o proprietate se numeşte *servitute accesorie*. Proprietatea al cărei proprietar achiziţionează o servitute este cunoscută sub numele de *fond dominant*; proprietatea care este subiectul unei servituţi se numeşte *fond aservit*. O servitute poate fi conferită pe termen nelimitat. O servitute se poate crea în

servitute
Un drept asupra proprietății imobiliare care transferă folosința, dar nu şi proprietatea unei părți din drepturile proprietarului. Servituțile de trecere pot fi achiziționate de către particulari sau pentru utilitatea publică. Statul acceptă conservarea, spațiul deschis şi servituțile de conservare ale proprietății private.

servitute accesorie
O servitute care este ataşată proprietății dominante, beneficiază şi se transferă odată cu aceasta; se transferă odată cu terenul în beneficiul fondului dominant şi continuă să greveze fondul aservit, deşi o astfel de proprietate poate fi transferată către noii proprietari.

servitute de conservare
O restricție care limitează utilizarea viitoare a unei proprietăți în scopul conservării sau păstrării habitatului faunei sălbatice.

servitute de păstrare
O restricție care interzice anumite modificări fizice ale proprietății istorice, de obicei bazată pe starea proprietății la momentul dobândirii servituții sau imediat după restaurarea propusă a proprietății.

diverse moduri:

- prin contract între subiecți de drept privat;
- prin intrarea în posesiune forțată permisă de legislația locală;
- prin expropriere de către organele statului sau de regiile de gospodărie comunală.

Drepturi de dezvoltare transferabile

Drepturile de dezvoltare transferabile (DDT), uneori numite şi drepturi de folosință separabile, au apărut în sectorul imobiliar din Statele Unite, în deceniul al optulea. Un drept de dezvoltare transferabil este un drept de dezvoltare care se desprinde din ansamblul drepturilor proprietarului de teren şi transferat, de regulă prin vânzare, altui proprietar de teren, amplasat în alt loc. Unele DDT păstrează tipurile de folosință a proprietății, fie pentru producție agricolă, fie ca spațiu în aer liber, sau ca clădiri istorice. În această formulă de obicei este implicată şi o autoritate locală de mediu şi un inspectorat al construcțiilor. Proprietarilor de teren din jurisdicția autorității de mediu li se acordă drepturi de construire, pe care însă nu le pot fructifica construind pe propriile lor terenuri, dar pe care le pot vinde proprietarilor de teren din zonele în care este permisă construirea. Aceştia pot beneficia de dreptul de construire astfel dobândit, pentru a construi la o densitate mai mare decât ar permite reglementările de sistematizare din zona în care sunt permise construcțiile.

În Canada, anumite autorități locale acceptă transferul DDT de la o anumită parcelă în scopul creşterii densității. Aceste drepturi pot apare ca parte a unei lucrări de restaurare a unor proprietăți de patrimoniu, în care caz constructorul - restaurator va primi dreptul la creşterea densității, pentru a compensa lucrările de restaurare a proprietății de patrimoniu. Autoritatea statului poate impune ca acest drept să fie utilizat exclusiv la proprietățile de patrimoniu sau la alte amplasamente specificate. Uneori, acest drept se poate referi la o anumită zonă, fără a particulariza un anumit amplasament.

drept de dezvoltare transferabil (DDT)
Un drept de dezvoltare transferabil care nu poate fi utilizat de către proprietarul terenului, sau pe care proprietarul decide să nu îl utilizeze, dar care poate fi vândut proprietarilor de teren din altă locație; în general, este utilizat pentru conservarea terenurilor agricole; poate fi folosit şi pentru protejarea terenurilor, clădirilor istorice, a spațiului deschis sau a unor peisaje. Astfel, DDT poate fi transferat de la un proprietar de teren dintr-un cartier, către proprietarul unui teren din alt cartier, în scopul utilizării.

Transferările drepturilor de creştere a densității au fost permise şi în cazul în care densitatea este vândută pentru dezvoltarea unei parcele adiacente, permițând astfel

consolidarea dezvoltării unui anumit teren. În Vancouver, unele zone de creştere rapidă a construcţiilor de birouri, de exemplu, Park Place, au fost construite în parte folosind drepturile de densitate achiziţionate şi transferate de la o casă de cult adiacentă, care rămâne ca o dezvoltare de înălţime redusă.

O altă situaţie, în care se transferă drepturile de dezvoltare, derivă din restrângerea capacităţii unui furnizor de utilităţi. De exemplu, o localitate în care autorităţile decid un moratoriu privind suspendarea oricăror construcţii până la extinderea reţelei de canalizare existente sau până la construirea uneia noi. Înainte de moratoriu, unui proprietar de teren i s-a dat aprobarea de a racorda 100 de locuinţe unifamiliale, aflate în stadiu de proiect, la reţeaua existentă. Un alt proprietar de teren nu a obţinut aceeaşi aprobare pentru proiectul său de 50 de locuinţe unifamiliale şi va trebui să aştepte construirea noii reţele de canalizare. Acest al doilea proprietar riscă pierderi financiare dacă nu va putea începe construcţia imediat, astfel încât soluţia este să cumpere, de la celălalt proprietar, dreptul de a-şi racorda cele 50 de locuinţe la reţeaua existentă.

Deşi astfel de drepturi pot varia de la o jurisdicţie la alta, DDT reprezintă, de regulă, o formă de participaţie la o proprietate imobiliară numai atâta timp cât ele sunt legate de terenul respectiv. Când sunt vândute, ele devin bunuri mobile, ca apoi să redevină bunuri imobile când sunt asociate cu un alt teren.

Drepturi asupra proprietăţii fizice

Componentele fizice ale dreptului de proprietate pot fi realizate fie pe orizontală, fie pe verticală. Metodele cele mai răspândite de creare de diviziuni pe orizontală ale drepturilor reale imobiliare sunt *parcelarea* şi *comasarea.* Prin parcelare, o întindere mare de teren este împărţită în parcele mai mici, care sunt apoi vândute separat. Prin comasare, se unesc mai multe parcele mici într-una mai mare, care astfel capătă o valoare suplimentară faţă de suma valorii parcelelor mici. Să ne imaginăm două terenuri industriale alăturate, de câte o jumătate de acru fiecare, într-o zonă în care suprafaţa ideală a terenurilor industriale ar fi de un acru. Valoarea terenurilor de jumătate de acru este de 200.000 $ fiecare, dar, reunite, aceasta creşte la 500.000 $. Dar şi invers, atunci când pe piaţă se caută parcele mai mici, valoarea unitară a parcelelor mari va fi mai mică. Majoritatea evaluatorilor cunosc procedura de evaluare a drepturilor imobiliare pe orizontală, pentru care se folosesc tehnicile de evaluare tradiţionale.

Drepturile imobiliare create pe verticală pot necesita o examinare separată atunci când avem de-a face cu vânzare, închiriere, ipotecare şi alte tranzacţii imobiliare. Cele mai obişnuite drepturi imobiliare create pe verticală sunt drepturile asupra subsolului şi drepturile asupra spaţiului aerian apt pentru dezvoltare. Un drept asupra subsolului este dreptul de a folosi şi de a beneficia de pe urma porţiunii subterane a unei proprietăţi imobiliare. Termenul se referă, de regulă, la dreptul de a extrage minerale din subteran şi de a construi tuneluri pentru căi ferate, vehicule rutiere şi conducte pentru reţeaua de gospodărie comunală. Drepturile asupra spaţiului aerian apt pentru dezvoltare sunt drepturi de proprietate asociate cu folosinţa şi cu dreptul de decizie şi de reglementare al spaţiului aerian situat deasupra unei proprietăţi imobiliare. Ambele drepturi fragmentare reprezintă dezmembrăminte ale dreptului de proprietate şi fiecare din ele se sprijină pe conceptul de tridimensionalitate a terenului.

drepturi asupra subsolului

Drepturile de a utiliza și de a beneficia de pe urma porțiunii subterane a unei proprietăți imobiliare; de obicei se referă la dreptul de a extrage cărbune, minerale, petrol, gaze sau alte hidrocarburi stipulate în concesiune; pot include dreptul de trecere peste porțiuni specificate de suprafață.

drepturi asupra spațiului aerian

Drepturi de a nu tulbura folosința și controlul spațiului aerian desemnat, pe o înălțime specificată, de deasupra unei parcele de teren. Astfel de drepturi pot fi achiziționate pentru construirea unei clădiri pe un teren sau construirea alteia sau pentru a proteja lumina și aerul unei clădiri existente sau propuse pe un lot adiacent.

Divizarea pe verticală a drepturilor imobiliare este importantă deoarece progresul tehnologic a schimbat radical dreptul de folosință asupra terenului și, prin aceasta, și criteriile celei mai bune utilizări. Răspândirea construcțiilor pe cadre de oțel, a lifturilor de mare capacitate, a tehnicilor de excavare a tunelurilor de mare adâncime, ca și tehnologia comunicațiilor au schimbat înfățișarea orașelor de astăzi. Pe măsură ce crește densitatea construcțiilor pe unitatea de teren în mediul urban, rămân din ce în ce mai puține terenuri pentru construcții noi și prețul, cum este și firesc, urcă vertiginos. Această tendință a sporit interesul față de lărgirea drepturilor asupra spațiului aerian.

Drepturile asupra spațiului aerian pot fi vândute cu titlu deplin, vânzătorul păstrându-și unul sau mai multe drepturi de trecere pentru un anume tip de folosință, cum ar fi exploatarea unei căi ferate. Acestea pot fi și ele subîmpărțite, ca atunci când, de exemplu, proprietarul dreptului absolut vinde sau concesionează numai terenul sau spațiul aerian care urmează a fi afectat unei anumite amenajări. În funcție de legislație, drepturile asupra spațiului aerian pot fi transmise în mai multe feluri. De multe ori, drepturile asupra spațiului aerian ale unei proprietăți imobiliare sunt transferate altei proprietăți, situată în aceeași zonă construibilă din punctul de vedere al planului de sistematizare. Transferarea drepturilor asupra spațiului aerian permite dezvoltatorilor imobiliari să modifice densitatea de amenajare a teritoriului, fără a provoca situații neplăcute pentru proprietarii, cartierele sau unitățile administrative respective. Această practică demonstrează importanța autorităților de sistematizare și urbanism, cărora le revine sarcina de a reglementa regimul de înălțime al clădirilor, funcționalitatea acestora, retragerea de la aliniament, precum și alte variabile legate de crearea de drepturi asupra spațiului aerian.

Active financiare

Aspectele financiare ale drepturilor imobiliare au o mare influență asupra practicilor din domeniul investițional. De mare importanță este analiza a două componente: creditul și capitalul. Creditele ipotecare sunt obligații garantate, în timp ce investițiile de capital reprezintă capital de risc. Atât dreptul de proprietate, dreptul proprietarului asupra proprietății date cu chirie, cât și dreptul chiriașului de folosință pot fi ipotecate, operațiune prin care fiecare din ele se subîmparte în componenta ipotecară și în cea de capital. Alte aranjamente de ordin financiar sunt cele cunoscute sub denumirea de creanță de rangul întâi, datorie subordonată, finanțare prin vânzare și închiriere simultană de către vânzător (*sale-leaseback,* engl.), precum și sindicalizări de capital.

Drepturi asupra capitalului

Capitalul investit în proprietățile imobiliare este dreptul rezidual al proprietarului după ce au fost satisfăcute toate pretențiile și drepturile de retenție. O participație în capitaluri, la fel ca și în cazul unui credit ipotecar, reprezintă un drept financiar în proprietățile imobiliare. Deținerea de capital în proprietățile imobiliare poate fi realizată în mod legal în mai multe moduri, de exemplu, ca un proprietar individual, coproprietar, partener sau acționar într-o corporație. Forma juridică a proprietății nu afectează valoarea proprietății în

cele mai multe misiuni de evaluare. Cu toate acestea, unui evaluator i se solicită uneori să determine valoarea unei forme legale specifice de deţinere a capitalului.

De exemplu, un evaluator poate fi solicitat să evalueze o deţinere în capitalul unui parteneriat care a fost creat numai pentru a înlesni ca o persoană să fie proprietar legal al anumitor drepturi limitate într-o proprietate imobiliară. Drepturile parţiale pot avea o valoare mai mică decât cota-parte proporţională de proprietate, în special în cazul în care titularul drepturilor parţiale nu se poate implica în gestionarea sau în controlul asupra activului. O misiune de evaluare a unei deţineri într-un parteneriat limitat se poate soluţiona prin evaluarea activelor imobiliare în scopuri fiscale sau pentru deciziile de vânzare sau cumpărare.

Drepturi ipotecare

Achiziţionarea şi deţinerea de proprietăţi imobiliare implică adesea un credit garantat cu proprietatea imobiliară. Investiţiile ipotecare au un impact mare asupra valorii proprietăţii imobiliare şi asupra ratelor rentabilităţii capitalului propriu.

DREPTURI REALE ASUPRA PROPRIETĂŢII IMOBILIARE

Proprietatea publică şi proprietatea privată

În materie de drepturi imobiliare, prima mare distincţie trebuie făcută între proprietatea privată şi cea publică. Proprietatea publică asupra bunurilor imobile poate avea multe forme. Străzile, drumurile, întreprinderile de gospodărie comunală şi alte instituţii de utilitate publică, cum ar fi primăriile, penitenciarele, întreprinderile de lucrări publice (regiile) sunt de obicei deţinute de unităţile administrative în beneficiul cetăţenilor din respectiva formă de organizare administrativă. Inspectoratele şcolare au în posesie terenuri pe care se află şcoli şi terenuri de sport. Centrele zonale de carte au libertatea de a înfiinţa biblioteci publice. Instituţiile de coordonare a parcurilor, a zonelor de agrement şi cele ecologice cumpără terenuri pentru a înfiinţa parcuri, zone de agrement şi rezervaţii.

Cea mai mare parte a proprietăţilor imobiliare publice sunt create pentru a răspunde unor nevoi sau cererii cetăţenilor. Într-o localitate, de exemplu, poate fi nevoie să se achiziţioneze, prin expropriere, teren pentru construirea unei şcoli. Într-o altă localitate, la cererea cetăţenilor se poate achiziţiona teren pentru amenajarea unui teren de fotbal, cu banii strânşi din impozitele pe proprietate. Autorităţile administrative sunt de multe ori mai preocupate cum să facă mai utile cetăţenilor bunurile proprietate publică, care, de obicei, nu sunt supuse impozitării şi mai puţin de aspectele economice care îi interesează pe proprietarii privaţi ai imobilelor.

Reglementările ordinii publice legiferează utilizarea terenului, iar din aplicarea lor se poate observa diferenţa dintre proprietatea privită din perspectiva publică şi privită din perspectiva privată. De exemplu, un mare parc municipal poate fi locul ideal pentru o unitate industrială, dar, cu ajutorul organelor administrative, se asigură respectarea planului de dezvoltare urbană, care prevede folosirea în continuare a parcului în scopuri recreative. Reglementările organelor administrative vor hotărî cum să se folosească mai bine în interes public un bun imobil dobândit de stat prin dreptul de succesiune al statului în cazul moştenirilor vacante (respectiv, când cineva moare fără a avea moştenitori).

Deşi multe misiuni de evaluare se referă la evaluarea proprietăţii imobiliare publice, cele mai multe rapoarte de evaluare sunt solicitate pentru bunurile imobile proprietate privată. După cum s-a prezentat în acest capitol, dreptul de proprietate are multe forme. Cea mai bună formă este cea care se potriveşte nevoilor proprietarului sau proprietarilor. De exemplu, o reşedinţă unifamilială poate fi proprietatea comună a soţului şi a soţiei, cu



impozitare
Dreptul guvernului de a preleva venituri prin impunerea bunurilor, produselor şi drepturilor.

expropriere
Dreptul administrației de stat de a prelua sau de a modifica dreptul de proprietate al unei persoane, în special prin expropriere, autoritatea unui guvern de a prelua proprietatea privată, în special terenul, și de a-l converti în folos public, prin plata unei juste despăgubiri.

dreptul viager pentru supraviețuitor. Pentru un lanț de magazine alimentare, dreptul de proprietate cel mai potrivit ar fi un drept de uzufruct printr-o firmă de administrare imobiliară sau o societate cu răspundere limitată. Figura 6.4 arată relația dintre diversele forme de proprietate imobiliară.

Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare (CUSPAP) cer ca evaluatorul să identifice drepturile de proprietate imobiliară care fac obiectul fiecărei lucrări de evaluare, dar dreptul de proprietate evaluat nu trebuie să reflecte situația existentă. De exemplu, evaluatorul poate evalua dreptul de proprietate, chiar şi atunci când proprietatea este închiriată. Dreptul evaluat depinde de scopul evaluării, precum şi de necesitatea clientului de a cunoaşte valoarea unui anume drept.

Restricționări de drept public asupra proprietății

În Canada, proprietatea imobiliară privată este subiectul unor restricții, care sunt cunoscute sub numele de cele patru prerogative ale statului:

1. impozitarea;
2. exproprierea;
3. reglementările şi restricțiile impuse de stat;
4. dreptul de succesiune al statului în cazul moştenirilor vacante.

Impozitarea este dreptul statului de a încasa venituri prin impunerea bunurilor, produselor şi drepturilor. Constituția canadiană nu acordă autorității federale dreptul de a impozita în mod direct proprietatea imobiliară. Dreptul de a impozita proprietatea este privilegiul administrației locale (provincii, teritorii etc.).

Exproprierea este dreptul statului de a-şi însuşi un bun privat în interes public, în schimbul unei despăgubiri juste. Acest drept poate fi exercitat de o instituţie a statului sau de o altă entitate, abilitată de stat în acest scop, cum ar fi o agenţie a spaţiilor locative, un inspectorat şcolar, o administraţie a parcurilor sau o agenţie care se ocupă de administrarea drepturilor de trecere. Exproprierea înseamnă acţiunea concretă de executare silită a actului de expropriere.

Reglementările şi restricţiile impuse de stat reprezintă dreptul statului de a emite legi şi reglementări cu privire la proprietate astfel încât să poată fi apărată siguranţa, sănătatea, moralitatea şi interesul general al cetăţeanului. Decretele de sistematizare, restricţiile de utilizare, legislaţia construcţiilor, regulile de trafic aerian şi terestru, legislaţia sănătăţii şi cea de mediu au la bază această atribuţie a statului.

Dreptul de succesor al statului în cazul moştenirilor vacante este dreptul statului de a conferi unei unităţi administrativ-teritoriale dreptul de a lua în proprietate un bun al cărui proprietar a decedat fără moştenitori sau fără a fi lăsat un testament.

reglementările și restricțiile impuse de stat
Dreptul autorităților statului prin care se reglementează dreptul de proprietate pentru a apăra siguranța, sănătatea, moralitatea și interesul general al cetățeanului

dreptul de succesor al statului în cazul moștenirilor vacante
Dreptul statului de a conferi unei unități administrativ-teritoriale dreptul de a lua în proprietate un bun al cărui proprietar a decedat fără moștenitori sau fără a fi lăsat un testament.

dreptul de trecere
Un privilegiu de a trece peste terenul altui proprietar pe un anumit drum; uzual, o servitute asupra terenului altui proprietar; o fâșie de teren utilizată pentru căi ferate sau autostrăzi, conducte și linii electrice și pentru trecere privată sau publică.

zid comun
Un zid comun ridicat pe granița dintre două proprietăți învecinate; proprietarii respectivi au un drept comun de folosire.

Limitele exercitării dreptului de proprietate privată

Restricţiile de drept privat pot limita utilizarea sau dezvoltarea unei proprietăţi imobiliare, precum şi felul în care ar putea fi aceasta transmisă. Cumpărătorul unui imobil poate constata că este obligat să respecte restrângeri ale dreptului său din cauza unei servituţi, precum un *drept de trecere* sau *zid comun*. Sistemele cadastrale variază în Canada şi evaluatorii trebuie să aibă competenţa de a alege acel sistem care se referă la proprietatea de evaluat.

Conform sistemului de carte funciară din unele jurisdicţii locale, evaluatorul trebuie să studieze actele încheiate de proprietar sau de dezvoltatorul imobiliar, pentru a vedea dacă şi ce restrângeri ale dreptului de proprietate grevează proprietatea. Restricţionările asupra titlului, ca şi cele rezultate din partaje sunt relativ uşor de descoperit, cercetând arhivele registrului funciar sau pe baza informaţiilor de la proprietar. Restricţionările de tipul servituţilor sau a drepturilor de trecere pot fi mai greu de depistat. Ele sunt înscrise doar în anumite documente publice. Cât despre înţelegerile nescrise, cum ar fi cele asupra drepturilor de acces la apă, acestea, dacă există, sunt aproape imposibil de descoperit. În unele provincii, se poate obţine un raport care arată toate pretenţiile înregistrate asupra titlului de proprietate, inclusiv notificări ale unor agenţii guvernamentale şi servituţile de care beneficiază proprietatea.

FORME DE PROPRIETATE

Proprietatea imobiliară comună

O proprietate imobiliară poate fi deținută de una sau mai multe entități. Proprietatea individuală este cunoscută sub denumirea de *proprietate nesolidară*. Totuşi, persoanele fizice pot deține, prin intermediul unor persoane juridice, drepturi complete de 100%, cum ar fi cele de uzufruct într-o societate de administrare imobiliară sau 100% din acțiunile unei firme care deține proprietăți imobiliare. *Posesia* poate fi definită ca fiind deținerea proprietății prin orice formă de titlu legal.

Proprietatea imobiliară comună este o categorie care include proprietatea comună deținută în cote părți, proprietatea în devălmăşie şi proprietatea indiviză. Proprietatea în cote egale este deținerea unei proprietăți de către două sau mai multe persoane, drepturile de moştenire revenind numai coproprietarilor supraviețuitori. Această formă dă fiecărui coproprietar cote egale de participare şi de drept de posesiune. La decesul unuia dintre coproprietari, cota lui se împarte egal între cei rămaşi în viață. Proprietatea în devălmăşie este un titlu deținut de soți în comun, neavând niciunul drept de dispoziție asupra părții sale cât timp trăieşte celălalt, decât cu acordul acestuia. Conține aceeaşi clauză în favoarea soțului supraviețuitor, dar are efect numai între soți. Proprietatea indiviză este un titlu deținut de două sau mai multe persoane, în indiviziune. Este genul de coproprietate imobiliară în care părțile pot avea cote diferite şi în care nu există clauza în favoarea supraviețuitorului. Oricare din coproprietari poate vinde partea sa din drept fără să aducă la cunoştință sau să ceară acordul celorlalți.

Diverse forme de coproprietate asigură dreptul de proprietate a două sau mai multe persoane.

posesie
Deținerea proprietății prin orice formă de titlu legal.

proprietatea comună
Proprietatea comună deținută în cote de două sau mai multe persoane cu dreptul supraviețuitorului.

societate de administrare imobiliară
Un vehicul juridic pentru drepturi parțiale de proprietate imobiliară, în care proprietățile deținute independent sunt transferate unui mandatar; pot fi utilizate pentru a comasa terenuri în scop de dezvoltare sau, în unele cazuri, pentru a ipoteca proprietatea imobiliară pentru un împrumut.

Drepturi de proprietate imobiliară ale persoanelor juridice

Proprietatea imobiliară poate aparține nu numai persoanelor fizice, ci şi diverselor persoane juridice, cum ar fi:

- societățile de administrare imobiliară;
- societățile comerciale de persoane;
- societățile comerciale de capitaluri şi regiile;
- consorțiile.

La fel ca şi persoanele fizice, aceste entități pot deține un drept de proprietate sau drepturi parțiale.

Societăți de administrare imobiliară

Societățile de administrare imobiliară sunt utilizate uneori ca vehicule juridice pentru crearea de drepturi parțiale de proprietate imobiliară. Într-o societate de administrare

imobiliară, una sau mai multe proprietăţi sunt transferate printr-un contract special unui mandatar, care devine proprietar. Proprietarii iniţiali sau alte persoane devin proprietarii drepturilor deţinute din societatea de administrare. Un act de dare în administrare stabileşte obligaţiile şi atribuţiile mandatarului. Administratorul este de obicei o societate specializată, de sine stătătoare sau un compartiment al unei bănci specializat în acest scop.

Administratorul nu poate întreprinde nicio acţiune în afara celor precis stipulate în contractul de dare în administrare, fără acordul scris al proprietarilor care deţin părţile din acesta. Un contract de acest gen poate prevedea, de exemplu, obligaţia administratorului de a gestiona imobilul cu grijă şi de a încasa chiriile, în timp ce un alt act de dare în administrare poate prevedea tocmai contrariul, respectiv că acelaşi administrator nu are voie să se implice în administrarea imobilului şi în încasarea chiriilor. Un aspect juridic foarte important al unui astfel de contract este acela că o sentinţă dată împotriva uzufructuarului nu grevează asupra proprietăţii imobiliare.

Societăţi comerciale de persoane

O societate comercială de persoane este o înţelegere prin care două sau mai multe persoane deţin în comun o afacere, împărţind profiturile şi pierderile. Sunt foarte populare în achiziţiile imobiliare deoarece partenerii pun laolaltă fondurile proprii atât pentru a dobândi bunuri, cât şi pentru cheltuielile de funcţionare. În domeniul imobiliar sunt mai frecvente două tipuri de astfel de societăţi: societăţile în nume colectiv şi societăţile în comandită simplă.

Într-o societate în nume colectiv, toţi asociaţii iau parte la câştig, fiecare răspunzând personal pentru toate obligaţiile societăţii. Un aspect important al unei astfel de societăţi este acela că ea dispare automat odată cu decesul unuia din asociaţii comanditaţi.

Societăţile în comandită simplă au atât asociaţi comanditaţi, cât şi asociaţi comanditari. Toţi participă cu fonduri. Dar, spre deosebire de societatea în nume colectiv, unde toţi asociaţii iau parte activă la activitatea acesteia, în societatea în comandită simplă asociaţii pot fi activi sau pasivi. Asociaţii comanditaţi sunt membri activi ai societăţii, pe care o gestionează, ei asumându-şi întreaga răspundere pentru obligaţiile societăţii. Asociaţii comanditari sunt membri pasivi ai societăţii, care nu se implică activ în administrarea ei şi a căror răspundere se limitează la cota lor de aport la capital. Printr-o societate în comandită simplă, un grup de investitori pot dobândi în comun bunuri imobile care, ca persoane fizice, le-ar putea fi inaccesibile.

> societate comercială de persoane
> Înţelegere prin care două sau mai multe persoane deţin în comun o afacere, participând la împărţirea profiturilor şi pierderilor.
>
> societate în nume colectiv
> O societate în care toţi asociaţii iau parte la câştig, fiecare răspunzând personal pentru toate obligaţiile societăţii
>
> societăţi în comandită simplă
> Societate cu asociaţi comanditaţi şi asociaţi comanditari. Asociaţii comanditaţi gestionează afacerea şi îşi asumă întreaga răspundere pentru obligaţiile societăţii, în timp ce asociaţii comanditari sunt membri pasivi ai societăţii şi sunt răspunzători numai în limitele cotei lor de aport la capital.

Societăţi pe acţiuni

La fel ca şi societăţile comerciale de persoane, societăţile pe acţiuni permit mai multor investitori să pună laolaltă fonduri pentru a achiziţiona şi a deţine proprietăţi imobiliare. Însă, spre deosebire de societăţile comerciale de persoane, investitorii individuali care sunt acţionari nu au drept de

proprietate asupra proprietăţilor imobiliare, ci deţin acţiuni, care sunt considerate ca făcând parte din categoria bunurilor mobile. Dreptul de proprietate imobiliar îi aparţine persoanei juridice astfel constituite.

Societatea pe acţiuni poate deţine proprietatea asupra unui singur activ imobiliar, de exemplu o parcelă de teren, sau asupra mai multor proprietăţi, cum ar fi un portofoliu de investiţii imobiliare. Dreptul de proprietate al entităţii juridice se împarte în cote de participare prin vânzarea de acţiuni unui grup de investitori. Participaţia reprezintă cota parte din dreptul de proprietate asupra societăţii. De exemplu, dacă un investitor deţine 250 de acţiuni, dintr-un total de 10.000 de acţiuni emise de societate, înseamnă că deţine 2,5% din acea societate. Acest procentaj este o cotă de participare la societate şi nu un procentaj din orice drept de proprietate imobiliară al societăţii.

> societate pe acțiuni
> O entitate juridică în care investitorii furnizează capital prin subscrierea acțiunilor care reprezintă dreptul de proprietate și dreptul la toate beneficiile proprietății, după acoperirea cheltuielilor de exploatare și serviciului datoriei pentru capitalul obținut prin vânzarea de obligațiuni, titluri de creanță și alte instrumente ale pieței monetare.

Societăți cu răspundere limitată

O societate cu răspundere limitată reuneşte trăsături specifice atât unei societăţi comerciale de persoane cât şi unei societăţi comerciale de capitaluri. Posesorii unei societăţi cu răspundere limitată sunt asociaţi, nu acţionari. Dacă nu se prevede altfel, administrarea societăţii revine membrilor proporţional cu cota de participare la capital. Membrii îşi pot separa dreptul de participare la o parte din profitul societăţii de dreptul de a participa la administrarea ei sau de dreptul de vot asupra unor probleme ce privesc societatea. Aceste drepturi separate pot fi apoi cesionate unei alte persoane.

Consorții

Consorţiile sunt o altă formă de a vinde cote de participare sau drepturi de proprietate imobiliară. Un consorţiu creează asociaţii de drept privat sau public, prin care atrage fondurile necesare pentru achiziţionarea, construirea, deţinerea, administrarea şi/sau vânzarea de proprietăţi imobiliare. Consorţiile se înfiinţează când o persoană fizică sau un grup cumpără drepturi asupra unor bunuri imobile pe care apoi le transferă unei societăţi în comandită simplă care, la rândul ei, vinde aceste participaţii investitorilor.

A existat o perioadă când consorţiile erau la modă deoarece valoarea de investiţie a acţiunilor consorţiului includea de obicei şi beneficiile obţinute din economiile de impozit pe venit. Astfel de investiţii aduceau beneficii modeste în primii ani, când valoarea investiţiei era considerată ca derivând, în mare parte, din înlesnirile fiscale, respectiv din reducerile şi amânările de impozite. Schimbările aduse legislaţiei fiscale, au redus mult utilizarea investiţiilor imobiliare ca formă de paradis fiscal.[1]

> consorțiu
> Parteneriat privat sau public care cumulează fonduri pentru achiziția și dezvoltarea unor proiecte imobiliare sau alte afaceri.

Deşi consorţiile implică o formă de asociere, ele se deosebesc de societăţile comerciale de persoane prin aceea că drepturile investitorilor dintr-un consorţiu diferă de cele ale asociaţilor comanditaţi sau comanditari. În teorie, forma de organizare a unui consorţiu

[1] Standardele 6.2.9 și 7.10 ale CUSPAP impun ca un evaluator să identifice și să analizeze drepturile de timesharing asupra proprietății imobiliare.

poate părea simplă, dar, în realitate, ele sunt mult mai complicate, fiindcă deseori ele achiziționează şi alte bunuri decât imobiliare, de exemplu servicii de management.

Forme speciale de proprietate

În afară de proprietatea persoanelor fizice şi proprietatea persoanelor juridice, există şi alte forme de proprietate, cum sunt cele de mai jos:

- proprietate în condominium;
- proprietatea cooperativă;
- proprietate în timesharing.

Proprietate în condominium

Proprietatea în condominium este o formă de proprietate asupra unei unități locative distincte sau asupra unor porțiuni dintr-o clădire cu mai multe astfel de unități. În timp ce, pe vremuri, principalele tipuri de proprietate deținută în astfel de clădiri erau apartamentele de locuit şi spațiile de vânzare cu amănuntul, în zilele noastre există multe tipuri de proprietate în condominium, incluzând spații de birouri, spații industriale, magazine, chiar şi mici grădini (de flori sau de zarzavat), mici debarcadere sau teren nedezvoltat în care căile de acces şi utilitățile sunt proprietate comună. O unitate a unui condominium este o proprietate separată asupra căreia o persoană fizică deține titlul de proprietate. O astfel de unitate poate fi închiriată, vândută sau ipotecată separat. Într-un bloc de locuințe tradițional, proprietarul deține titlul de proprietate asupra locuinței, precum şi o cotă-parte indiviză din suprafața totală a spațiilor comune ale imobilului, respectiv terenul, spațiile de trecere, fundația, pereții exteriori, spațiile de parcare şi terenurile de joacă sau de recreere. În acest fel, proprietarul deține un spațiu tridimensional circumscris între pereții exteriori, tavan sau acoperiş şi podea, precum şi o cotă-parte din spațiile comune. În unele clădiri de acest tip, există şi elemente comune limitate, cum ar fi locurile de parcare, spațiile de depozitare, parcele pe terenul înconjurător, care sunt rezervate numai pentru folosința unora, şi nu a tuturor proprietarilor din clădire. Proprietarii dintr-un bloc de obicei se organizează într-o asociație a locatarilor pentru a-şi administra clădirea conform statutului adoptat. Cheltuielile de administrare şi întreținere se împart proporțional între proprietari, care plătesc o contribuție lunară.

> proprietate în condominium
> O formă de proprietate asupra unei unități locative distincte sau asupra unor porțiuni dintr-o clădire cu mai multe astfel de unități, care asigură un drept indiviz asupra proprietății imobiliare.

Proprietate cooperativă

În unele părți ale lumii este foarte răspândită proprietatea cooperativă asupra apartamentelor. Într-o astfel de asociere, se înființează o societate pe acțiuni care achiziționează, cu titlu de proprietate, un bloc de locuințe, stabileşte prețul diverselor apartamente şi emite, în mod legal, un număr de acțiuni la o anumită valoare nominală. Proprietarii individuali cumpără apoi acțiuni proporțional cu prețul apartamentului lor. Fiecare deținător de acțiuni posedă un drept de a da cu chirie un anumit apartament şi este obligat să plătească lunar o sumă care reprezintă partea lui din cheltuielile de administrare şi din serviciul datoriei pentru ipotecă (creditul ipotecar) pe care o plăteşte societatea pe

proprietate cooperativă
O formă de proprietate în care fiecare proprietar de acțiuni într-o clădire de apartamente sau într-o societate cooperativă de locuințe primește un contract de închiriere a unui anumit apartament și este obligat să plătească o sumă lunară pentru întreținere, care reprezintă cota parte proporțională din cheltuielile de exploatare și din serviciul datoriei ipotecare, care este plătită mai departe de către societate. Această cotă proporțională se bazează pe proporția acțiunilor deținute în totalul acțiunilor.

acțiuni. Contractul de închiriere îl obligă pe ocupant să plătească o contribuție lunară la întreținere, care poate fi modificată din când în când de consiliul de administrație al societății. Contribuția acoperă cheltuielile de administrare, de exploatare şi de întreţinere a spaţiilor comune. Întrucât acționarii au dreptul de a-i alege pe administratori prin vot, ei au un oarecare control asupra condițiilor în care este gospodărită proprietatea.

Cooperativele sunt o formă mai puțin atractivă de proprietate decât proprietatea deplină, din mai multe motive. Poate fi dificil să se obțină finanțare pe baza unui drept într-o cooperativă, iar controlul asupra unităților individuale poate fi redus.

În Canada, proprietatea cooperativă este adesea asociată cu programele guvernamentale de subvenționare, care au drept țintă proprietarii cu venituri reduse sau moderate. Adesea, acțiunile care rezultă din aceste proiecte au o valoare nominală, datorită restricțiilor rezultate din contractele colective şi de subvenționare. Restricțiile autorităților locale care urmăresc prezervarea stocului de locuințe, pot face dificilă crearea unei astfel de cooperative.

Proprietate în timesharing

Proprietatea în timesharing presupune vânzarea fie a unor drepturi de proprietate limitate sau a unor drepturi de folosinţă şi ocupare a unor unități locative sau camere de hotel. Există două forme de timesharing: timesharing cu drepturi depline şi timesharing cu drept de folosinţă. Evaluatorul trebuie să ştie să le deosebească atunci când evaluează clădiri compuse din astfel de unități sau când recurge la analiza comparativă a acestora. Prima formă de timesharing, cea cu drepturi depline, este cea în care cumpărătorul imobilului primeşte un act de proprietate care îi conferă titlul asupra unei unități locative pe o anumită perioadă a anului, limitându-i, în acest fel, dreptul de proprietate. Cumpărătorul are dreptul de a vinde, de a închiria sau de a lăsa moştenire dreptul său. Dreptul de proprietate astfel dobândit poate fi ipotecat, iar titlul de proprietate poate fi înregistrat. Cea de-a doua formă de timesharing, cea cu drept de folosinţă nu conferă titlul de proprietate. Un cumpărător dobândeşte numai dreptul de a folosi o astfel de unitate locativă şi spaţiile conexe.

Ambele categorii de timesharing au şi subcategorii. La prima categorie, de timesharing cu drepturi depline, există proprietatea transmisibilă şi cea netransmisibilă (sau sezonieră). La cea transmisibilă, cumpărătorul dobândeşte titlul de proprietate asupra unei unități locative ca şi în cazul coproprietarului cu drept de succesiune pentru urmaşii săi. Fiecare cumpărător consimte să folosească locuința numai în intervalul prevăzut în actul de proprietate. La cea netransmisibilă, perioada în care cumpărătorul deține bunul durează numai cât se menține şi proiectul. La finele acestei perioade, posesia se reîntoarce la proprietarii inițiali, în calitate de coproprietari cu drepturi depline. Apoi aceştia au dreptul de a vinde proprietatea şi de a împărți banii sau de a-şi păstra calitatea de coproprietari cu drepturi depline, reînnoind contractul de proprietate sezonieră. Proprietarii din ambele subcategorii plătesc cheltuielile de exploatare, inclusiv o cotă-parte din impozitele, asigurarea şi alte costuri aferente, precum şi o contribuţie pentru întreţinerea spaţiilor

comune şi pentru administrare. În multe proiecte de acest gen se creează 50 de perioade de câte o săptămână; cele două săptămâni care mai rămân sunt destinate lucrărilor de întreţinere şi reparaţii.

timesharing
Drepturi limitate de proprietate asupra apartamentelor rezidenţiale sau asupra camerelor de hotel sau drepturi de folosință limitată a acestora. Există două forme de timesharing: timesharing cu drepturi depline și timesharing cu drept de folosință. Timesharingul cu drepturi depline poate fi transmisibil și netransmisibil. Există trei tipuri de timesharing cu drept de folosință: drept de folosință și ocupare, permis de vacanță și membru al clubului.

La categoria de timesharing cu drept de folosinţă există trei subcategorii, cunoscute sub denumirile de drept de folosinţă limitată, permis de vacanţă şi membru al clubului.[2] Timesharing cu drept de folosinţă şi ocupare este, practic, o închiriere cu plata anticipată. Un permis de vacanţă înseamnă transferul unei autorizaţii eliberate dezvoltatorului imobiliar către cumpărătorul unei astfel de formule, prin care acesta dobândeşte dreptul de a folosi un anumit spaţiu locativ la date bine stabilite, pe durata contractului prin care s-a acordat permisul de vacanţă. Forma de timesharing care conferă calitatea de membru al unui club, constă în aceea că posesorii cumpără drepturi de membru pe un anumit număr de ani, la un club care are în proprietate sau ia în concesiune sau în exploatare imobile în regim de timesharing. Cumpărătorul dobândeşte dreptul de a folosi un anumit spaţiu locativ pe o anumită perioadă, în fiecare an, pe durata contractului.

[2] Conform legislației din unele provincii, permisul de vacanță și membru al clubului nu sunt considerate drepturi imobiliare, ci bunuri mobile.

CAPITOLUL 7

PROCESUL DE EVALUARE

Procesul de evaluare este o procedură sistematică pe care o urmează un evaluator pentru a răspunde la întrebările clientului referitoare la valoarea unei proprietăţi imobiliare. El constă într-un model care poate fi adaptat unei game foarte largi de aspecte legate de valoare. De asemenea, acest proces poate fi utilizat, eventual cu unele modificări, pentru a răspunde unor întrebări nelegate direct de valoare, în cazul verificării evaluării şi în misiunile de consultanţă imobiliară.

Procesul de evaluare începe atunci când evaluatorul acceptă o misiune de evaluare. În general, acest proces ia sfârşit odată cu prezentarea către client a rezultatelor evaluării (opinii şi concluzii). Obiectivul majorităţii misiunilor de evaluare este o opinie asupra valorii de piaţă. Procesul de evaluare cuprinde toate etapele necesare efectuării unei astfel de misiuni. De asemenea, modelul oferă cadrul necesar exprimării unei opinii privind şi alte tipuri de valoare.

Procesul de evaluare constă din mai multe etape. Numărul acestora depinde de destinaţia rezultatelor evaluării, de natura proprietăţii, de sfera misiunii şi de disponibilitatea datelor. Modelul oferă un conţinut cadru ce poate fi utilizat în orice misiune de evaluare, pentru a face analiza de piaţă, analiza datelor, pentru aplicarea tehnicilor de evaluare, dar şi pentru a integra toate acestea într-o opinie asupra tipului definit al valorii. Modelul îi ajută nu doar pe evaluatori în munca lor, ci şi pe utilizatorii desemnaţi ai rapoartelor de evaluare în înţelegerea concluziile evaluării.

> Procesul de evaluare este un set sistematic de proceduri pe care le aplică evaluatorul pentru a putea răspunde întrebărilor clientului cu privire la valoarea unei proprietăţi imobiliare.

Analiza începe după ce a fost identificată tema evaluării şi a fost determinată sfera misiunii cerute pentru rezolvarea problemei. Analiza datelor relevante începe cu studierea tendinţelor observate la diferite niveluri ale pieţei: internaţional, naţional, regional sau de cartier. Acest studiu îl ajută pe evaluator să înţeleagă cum interacţionează principiile, forţele şi factorii care determină valoarea unei proprietăţi imobiliare, într-o anumită arie de piaţă. Analiza pieţei furnizează şi date brute din care evaluatorul poate extrage informaţii

cantitative şi alte dovezi asupra tendinţelor de pe piaţă. Aceste tendinţe pot arăta schimbările negative sau pozitive ale valorii proprietăţii imobiliare disponibile pe parcursul anilor, exprimate în procente, mişcările demografice din aria de piaţă, ca şi situaţia locurilor de muncă şi efectul acestora asupra puterii de cumpărare a potenţialilor utilizatori de proprietăţi imobiliare.

Figura 7.1 Procesul de evaluare

ETAPA 1	Identificarea problemei					
Identificarea clientului și utilizatorilor desemnați	Identificarea utilizării desemnate	Identificarea scopului evaluării (tipul valorii)	Identificarea datei efective a opiniei	Identificarea caracteristicilor relevante ale proprietății	Condițiile evaluării: Ipoteze extraordinare	Condițiile evaluării: Condiții ipotetice

ETAPA 2	Determinarea sferei misiunii de evaluare

ETAPA 3	Culegerea informaţiilor şi descrierea proprietăţii imobiliare	
Informații despre aria de piață Caracteristici generale ale regiunii, orașului și vecinătății	*Informații despre proprietatea subiect* Caracteristici specifice ale utilizării terenului și construcțiilor, bunurilor mobile, activelor întreprinderii, etc.	*Informații despre proprietăți comparabile* Vânzări, cotații, oferte, neocupări, cost și depreciere, venit și cheltuieli, rate de capitalizare, etc.

ETAPA 4	Analiza informaţiilor
Analiza de piață Studii ale cererii Studii ale ofertei Studii ale vandabilității	*Analiza celei mai bune utilizări* Terenul ca fiind liber Construcția ideală Proprietatea ca fiind construită

ETAPA 5	Opinia asupra valorii terenului

ETAPA 6	Aplicarea abordărilor în evaluare	
Comparația directă	Cost	Venit

ETAPA 7	Reconcilierea indicaţiilor de valoare şi opinia finală asupra valorii

ETAPA 8	Raportarea valorii definite

Țelul final al misiunilor pentru formarea opiniei despre valoarea de piață este de a ajunge la o concluzie bine fundamentată, care să reflecte toți factorii esențiali ce determină valoarea de piață a proprietății analizate. Pentru a atinge acest țel, evaluatorul studiază proprietatea din trei unghiuri diferite, care sunt numite abordări ale valorii. Aceste trei abordări sunt descrise mai jos:

- în *abordarea prin cost*, valoarea este estimată ca fiind costul curent de reproducere sau de înlocuire a construcțiilor (inclusiv stimulentul sau profitul dezvoltatorului), minus pierderea de valoare din cauza deprecierii plus valoarea terenului sau a amplasamentului;
- în *abordarea prin comparație directă*, valoarea rezultă din vânzările recente pe piață ale proprietăților comparabile;
- în *abordarea prin venit*, valoarea este estimată în funcție de capacitatea proprietății analizate de a genera beneficii, respectiv prin capitalizarea venitului.

Cele trei abordări utilizează tehnici specifice de evaluare, pentru obținerea indicațiilor de valoare. În funcție de ce abordări sunt necesare pentru a produce rezultate credibile ale misiunii și având în vedere destinația evaluării, se pot folosi una sau mai multe abordări în evaluare.

Cele trei abordări se întrepătrund. Fiecare abordare necesită culegerea și analizarea datelor referitoare la proprietatea evaluată. În acest capitol, fiecare abordare este descrisă pe scurt, iar apoi este reluată în detaliu în alte secțiuni ale cărții. Din abordările aplicate, evaluatorul determină indicații separate asupra valorii proprietății evaluate. Pentru a finaliza procesul de evaluare, evaluatorul combină informațiile culese în urma cercetării pieței, analizei și aplicării abordărilor, pentru a ajunge la o concluzie asupra valorii. Această concluzie poate fi prezentată fie ca o valoare singulară estimată, fie, dacă permite sfera misiunii, ca un interval de valori (în care se încadrează această valoare). Combinarea eficientă a tuturor acestor elemente ale procesului de evaluare depinde de capacitatea, experiența și raționamentul evaluatorului.

Etapele procesului de evaluare sunt detaliate în figura 7.1.

IDENTIFICAREA PROBLEMEI DE EVALUARE

Primul pas al procesului de evaluare este înțelegerea clară a problemei care trebuie soluționată. Această etapă stabilește parametrii misiunii. Pentru a rezolva orice problemă, evaluatorii trebuie să identifice mai întâi problema și doar după aceea pot rezolva acea problemă în mod adecvat. În practica evaluării, identificarea problemei evaluării precede, în mod logic, determinarea sferei misiunii de evaluare.

Identificarea problemei de evaluare presupune identificarea fiecărui element din cele prezentate mai jos:

- identificarea clientului;
- identificarea altor utilizatori desemnați, diferiți de client;
- utilizarea desemnată a evaluării;

---

[1] Abordarea prin comparația directă era anterior numită „abordarea prin piață". Totuși, această denumire nu este corectă, deoarece toate cele trei abordări sunt abordări „prin piață", deoarece se bazează pe date din piață.

- tipul valorii şi definiția acestuia;
- data efectivă a analizei, opiniilor şi concluziilor;
- identificarea caracteristicilor proprietății imobiliare care sunt relevante pentru tipul şi definiția valorii, precum şi pentru utilizarea desemnată a evaluării (incluzând localizarea, drepturile de proprietate de evaluat, ca şi alte trăsături);
- condițiile misiunii, incluzând ipotezele extraordinare, condițiile ipotetice şi cerințe suplimentare care trebuie îndeplinite.

Înainte de identificarea caracteristicilor proprietății şi a oricăror ipoteze extraordinare şi condiții ipotetice relevante pentru scopul lucrării, evaluatorul trebuie să identifice în mod clar clientul, utilizatorii desemnați, utilizarea desemnată, scopul evaluării şi data efectivă a opiniei asupra valorii. Definirea problemei de evaluare îi conturează evaluatorului şi volumul de muncă ce va fi necesar îndeplinirii misiunii sale de evaluare.

Clientul

Clientul este persoana care angajează evaluatorul. Clientul poate fi o persoană fizică (cum ar fi un investitor individual) o entitate (cum ar fi o bancă) sau mai multe persoane sau entități care lucrează împreună. Clientul poate să fie sau să nu fie cel care va utiliza raportul de evaluare, de exemplu, dacă acesta acționează în calitate de agent al utilizatorului desemnat.

Utilizatorii desemnați

Utilizatorul desemnat este acea persoană sau entitate care va utiliza evaluarea pentru anumite scopuri. Clientul poate furniza evaluatorului informații despre alți potențiali utilizatori desemnați ai evaluării, dar în cele din urmă evaluatorul identifică utilizatorii desemnați, cărora le va raporta opiniile şi concluziile rezultate din evaluare, într-un mod clar şi pe care aceştia îl pot înțelege.

Cei care primesc sau ar putea primi o copie a raportului de evaluare nu sunt în mod necesar utilizatorii desemnați ai acestuia. Responsabilitatea evaluatorului este față de utilizatorul desemnat identificat în raport, nu şi pentru toți cititorii raportului de evaluare. Clientul poate solicita ca utilizatorul desemnat să nu fie identificat în raport, dar evaluatorul trebuie să păstreze această informație în dosarul său de lucru şi să includă în raport mențiunea că, la cerere, identitatea utilizatorului desemnat nu este dezvăluită.

Utilizarea desemnată a evaluării

Este esențial ca un evaluator să stabilească utilizatorul desemnat şi utilizarea desemnată a evaluării, pentru a determina sfera misiunii de evaluare. Respectiv, evaluatorul trebuie să identifice cine îi solicită serviciile şi în ce scop acea persoană sau entitate va utiliza informația pe care i-o furnizează evaluatorul.

Câteva exemple de utilizări desemnate ale unei evaluări sunt:

- finanțare;
- litigii;
- confiscare;

- partaje în urma divorțului;
- decizii de cumpărare sau de vânzare;
- evaluare pentru impozitare;
- evaluarea unui portofoliu;
- arbitraj;
- valoarea unui parteneriat;
- valoarea unei moşteniri;
- donație caritabilă;
- evaluarea pentru raportare financiară.

În plus față de rolul esențial pe care îl are în stabilirea sferei misiunii, utilizarea desemnată a evaluării ajută evaluatorul să identifice un nivel adecvat de detaliu oferit utilizatorului. De exemplu, utilizatorul desemnat al unei evaluări la valoarea de piață pentru o casă unifamilială, în scopul garantării împrumutului, probabil nu va avea nevoie de acelaşi nivel de detaliu care ar fi necesar unui investitor care solicită o evaluare a valorii de piață a unui complex de birouri suburban, pentru a-i facilita o decizie de vânzare-cumpărare.

> utilizarea desemnată a evaluării
> Înțelegerea de către evaluator a modului în care utilizatorii desemnați vor folosi informațiile conținute într-un raport de evaluare.

Tipul valorii şi definiția acestuia

Tipul valorii (de exemplu, valoarea de piață, valoarea de investiție, valoarea de utilizare şi altele), corespunzător unei anume misiuni, depinde de natura problemei de evaluare. De asemenea, definiția valorii utilizate în misiune poate depinde de utilizarea desemnată şi de utilizatorul desemnat. Valoarea de piață poate fi definită în mod diferit de către agențiile guvernamentale, creditori şi persoane fizice, astfel încât o definiție clară a tipului valorii care se determină ajută utilizatorul desemnat al evaluării să înțeleagă mai bine concluziile evaluatorului.

În misiuni de verificare a rapoartelor de evaluare sau de consultanță în evaluare, în care exprimarea unei opinii asupra valorii nu este scopul misiunii, evaluatorul va trebui totuşi să identifice tipul valorii. O verificare a unei evaluări poate conduce la o opinie privind calitatea muncii celuilalt evaluator. O misiune de consultanță poate produce o varietate largă de analize, recomandări sau concluzii care pot implica valoarea.

> definiția valorii
> O declarație precizând tipul valorii care urmează să fie estimat; trebuie să fie inclusă în fiecare raport de evaluare.

Data efectivă a opiniei asupra valorii

Forțele pieței sunt mereu în schimbare, iar opiniile şi concluziile evaluatorului se referă la un anume moment în timp. Având în vedere nevoile clientului şi natura misiunii, evaluatorul trebuie să identifice data exactă la care este valabilă opinia sa despre valoare. Data efectivă a opiniei asupra valorii poate fi o dată curentă, o dată retrospectivă (istorică) sau o dată prospectivă (viitoare).

data opiniei asupra valorii
Data la care este valabilă o opinie asupra valorii. Vânzarea unei proprietăți imobiliare poate fi negociată luni sau chiar ani înainte de finalizare. În acest caz, poate fi adecvată o corecție pentru modificările condițiilor de piață între data semnării contractului de evaluare și data efectivă a valorii.

dată efectivă
Data la care se aplică analizele, opiniile și consilierea dintr-o evaluare, verificare a evaluării sau serviciu de consultanță.

Data opiniei asupra valorii nu trebuie confundată cu data raportului de evaluare sau cu data semnării scrisorii de transmitere. Data efectivă a evaluării se referă la momentul în timp la care sunt elaborate analizele şi concluziile, având în vedere utilizarea desemnată a raportului şi nu data la care este elaborat raportul sau acesta este livrat clientului.

Caracteristici relevante ale proprietății imobiliare

Proprietatea subiect este elementul central al misiunii de evaluare şi o înțelegere clară a naturii proprietății imobiliare este o condiție prealabilă pentru analizele care urmează. Analiza proprietății subiect trebuie să țină cont de caracteristicile care influențează valoarea, adică de caracteristicile care influențează utilitatea terenului şi a construcţiilor.

Printre cele mai importante caracteristici cu impact asupra valorii sunt:

- drepturile de proprietate care se evaluează, de exemplu, dreptul de proprietate integral sau un drept parţial;
- locul de amplasare;
- alte caracteristici fizice, de exemplu, dimensiunea, aspectul, calitatea construcției;
- caracteristici economice, de exemplu, chiria, condițiile de finanțare.

Caracteristici juridice

Caracteristicile juridice ale proprietăţii subiect includ utilizarea terenului şi reglementările privind sistematizarea teritoriului. Unele dintre informaţiile relevante vor fi furnizate de către client, iar altele vor fi obţinute de către evaluator prin interviuri cu proprietarii şi cu participanţii pe piaţă, prin observarea directă a proprietăţii subiect şi prin alte activităţi. Pentru identificarea proprietăţii subiect se utilizează în mod frecvent o descriere completă din punct de vedere juridic.

Condiţiile misiunii de evaluare

Condiţiile misiunii includ ipotezele extraordinare, condiţiile ipotetice, standardele suplimentare şi excepţiile jurisdicţionale. Aplicarea oricăror ipoteze sau condiţii limitative într-o misiune de evaluare este determinată de natura problemei de evaluare. Este extrem de important ca evaluatorii să dezvăluie informaţii despre ipotezele şi condiţiile limitative, astfel încât clientul să nu fie indus în eroare prin omiterea de informaţii esenţiale despre sfera misiunii de evaluare.

Un exemplu de ipoteză extraordinară se referă la o evaluare bazată pe premisa că o construcție propusă va fi finalizată la data efectivă a valorii, adică la o dată prospectivă a valorii. Evaluatorul presupune că o construcție va fi finalizată conform proiectului, dar, la momentul realizării evaluării, nu se ştie dacă acest lucru se va întâmpla în realitate.

Condițiile ipotetice sunt acele condiții despre care se ştie că sunt false, dar care sunt considerate a fi adevărate în scopul realizării evaluării. De exemplu, în cazul în care

clientul doreşte să cunoască valoarea unei dezvoltări viitoare, care se consideră a fi finalizată la momentul curent, misiunea de evaluare ar putea fi realizată cu condiția ipotetică că au fost deja făcute construcțiile inexistente şi sunt gata pentru utilizare.

Un evaluator nu poate fi capabil să identifice ipotezele extraordinare şi condițiile ipotetice care influențează o evaluare decât după ce a inițiat analiza. Este necesar să se identifice ipotezele extraordinare şi condițiile ipotetice posibile (sau probabile) care au impact asupra evaluării, chiar în timpul primelor conversații cu clientul.

Un standard suplimentar este o cerință care ar putea să se aplice în misiuni pentru anumite entități; de exemplu, o agenție guvernamentală ar putea avea cerințe suplimentare față de cele precizate de standardele profesionale la care trebuie să adere evaluatorii. Excepțiile jurisdicționale sunt chiar mai rare, dar pot influența o misiune de evaluare atunci când o lege relevantă sau de interes public se află în contradicție cu standardele profesionale. În cazul în care acestea există, evaluatorii trebuie să identifice standardele suplimentare şi excepțiile jurisdicționale încă de la începutul unei misiuni de evaluare, nu după aceea.

DETERMINAREA SFEREI MISIUNII DE EVALUARE

Sfera misiunii de evaluare se referă la tipul şi amploarea analizelor aferente unei misiuni de evaluare. Sfera misiunii de evaluare trebuie să fie suficientă pentru a conduce la opinii şi concluzii credibile, în contextul utilizării desemnate a raportului de evaluare. Evaluatorul are sarcina de a lua decizii în privința sferei misiunii de evaluare şi a nivelului de informații incluse într-un raport. Evaluatorul este responsabil pentru determinarea sferei misiunii de evaluare.[2] Sfera misiunii de evaluare este acceptabilă dacă conduce la rezultate credibile ale misiunii, dacă este în concordanță cu aşteptările părților, care sunt utilizatorii desemnați uzuali ai misiunilor similare, şi dacă este în concordanță cu acțiunile prestate de colegii evaluatori în misiuni identice sau similare.

> sfera misiunii de evaluare
> Tipul și amploarea analizelor într-o misiune. Activitățile prevăzute în sfera misiunii de evaluare se referă la analiza detaliată efectuată de către evaluator, incluzând termenii de referință primiți de la client.

Secțiunea raportului care conține sfera misiunii de evaluare ar trebui să reflecte circumstanțele fiecărei misiuni specifice. Un evaluator trebuie să aibă motive întemeiate pentru a sprijini deciziile din sfera misiunii de evaluare şi trebuie să fie pregătit să justifice decizia de a elimina orice informații sau proceduri care ar părea să fie relevante pentru client, pentru un utilizator desemnat sau pentru evaluatorii cu experiență.

> Sfera misiunii de evaluare este acceptabilă dacă conduce la rezultate credibile ale misiunii, dacă este în concordanță cu așteptările părților care sunt utilizatorii desemnați uzuali ai misiunilor similare și dacă este în concordanță cu ceea ar face un coleg evaluator în aceeași misiune sau în una similară.

În raportul de evaluare, evaluatorii trebuie să menționeze în mod clar sfera misiunii de evaluare aplicate pentru a formula opiniile şi concluziile. Prezentarea sferei misiunii trebuie să fie suficientă, astfel încât utilizatorii desemnați să înțeleagă munca efectuată. Secțiunea referitoare la sfera misiunii trebuie să abordeze următoarele aspecte:

[2] A se vedea și CUSPAP Appraisal Standard Comments 7.5, 7.17 și 7.30 și Practice Notes 12.17; a se vedea și Stephanie Coleman, Scope of Work (Chicago: Appraisal Institute, 2006).

- măsura în care proprietatea a fost identificată;
- măsura în care proprietatea a fost inspectată;
- tipul şi amploarea datelor cercetate;
- tipul şi amploarea analizelor aplicate.

De exemplu, evaluatorul poate identifica servituțile, garanțiile, restricțiile şi alte sarcini asupra proprietății subiect, exclusiv pe baza examinării titlului de proprietate, sau evaluatorul poate investiga în mod independent fiecare sarcină posibilă, în funcție de măsura în care aceste sarcini afectează concluziile misiunii. De asemenea, amploarea inspecției proprietății subiect şi a comparabilelor poate varia, de la o inspecție personală a tuturor proprietăților implicate, la o inspecție „din mers" (de exemplu, vizionarea exteriorului proprietății subiect din stradă), în funcție de nevoile misiunii.

Secțiunea referitoare la sfera misiunii trebuie să abordeze ceea ce a fost făcut şi ceea ce nu a fost făcut, în cazul în care un utilizator desemnat s-ar aştepta ca o anumită componentă a procesului de evaluare să fi fost efectuată. Dacă oricare dintre cele trei abordări ale valorii a fost exclusă, excluderea ei trebuie să fie explicată. În plus, în cazul în care una sau mai multe persoane au contribuit semnificativ la evaluarea proprietății imobiliare, dar nu au semnat raportul, contribuțiile lor trebuie explicate.

Deşi este posibil ca sfera misiunii să fie descrisă în diverse secțiuni ale raportului de evaluare, în general, este cel mai bine să se includă o secțiune separată pentru acest subiect.

Planificarea evaluării

Pentru a duce misiunea de evaluare la bun sfârşit, într-un termen scurt şi eficient, trebuie prevăzută şi planificată fiecare etapă a procesului de evaluare. Necesarul de timp şi personal diferă în funcţie de volumul şi de complexitatea lucrărilor. În timp ce unele misiuni de evaluare pot fi rezolvate în câteva zile, pentru altele mai complexe pot fi necesare săptămâni sau luni pentru culegerea, analiza şi interpretarea tuturor datelor pertinente.

Unele misiuni de evaluare pot fi efectuate de un singur evaluator, altele pot necesita participarea şi a altor angajaţi sau evaluatori. Uneori este necesar ajutorul unor specialişti în alte domenii. De exemplu, la evaluarea unui hotel, constatările evaluatorului pot fi potenţate de opinia unui evaluator de bunuri mobile. A recunoaşte că este cazul să delegi o parte din răspundere altora, înseamnă a asigura mai multă eficienţă şi corectitudine, deşi evaluatorii nu trebuie să uite de răspunderea ce le revine pentru utilizarea unor rapoarte întocmite de alţii. (Astfel de aspecte sunt prezentate în Appraisal Institute din Canada în Claim Bulletin CP-05). Evaluatorul sau evaluatorii care semnează raportul de evaluare poartă răspunderea finală pentru opinia asupra valorii; în cazul în care o parte semnificativă din activitate a fost delegată evaluatorilor colaboratori, această situaţie trebuie menţionată în raport.[3] La o privire generală, evaluatorul îşi poate da seama de ce volum de muncă şi tipuri de lucrări va fi nevoie, astfel încât să întocmească un grafic de lucru şi să delege atribuţiile în mod corespunzător.

---

[3] CUSPAP Appraisal Standard Comments 7.28 şi 7.29 impun ca cel puțin un evaluator să semneze un raport; dacă toți evaluatori semnează un raport, ei îşi asumă responsabilitatea pentru întregul raport, inclusiv pentru asistența tehnică sub formă de informații furnizată de un colaborator. Asistența tehnică nu este asistență profesională semnificativă, cu excepția cazului în care aceasta implică analiza, opiniile şi concluziile. Asistență profesională implică sprijin pentru evaluatorul care are o relație directă şi semnificativă cu rezultatul raportului.

Planul de lucru al evaluatorului conține de obicei o schemă de principiu a raportului de evaluare. Pe această schemă se conturează părțile principale ale lucrării, împreună cu procedeele şi datele necesare fiecărei secțiuni. Această schemă va permite o corelare mai bună a datelor, astfel încât să poată fi alocat timpul adecvat fiecărei faze a procesului de evaluare.

CULEGEREA INFORMAŢIILOR ŞI DESCRIEREA PROPRIETĂŢII IMOBILIARE

În urma analizei preliminare (respectiv a identificării problemei și a stabilirii sferei misiunii de evaluare), evaluatorul va începe să culeagă date despre aria pieței respective, despre proprietatea care face obiectul analizei, dar și despre alte proprietăți, comparabile cu aceasta. Datele de care au nevoie evaluatorii sunt *date generale* şi *date particulare*.

Datele generale sunt cele despre tendințele[4] din domeniile social, economic, administrativ și de mediu, care influențează valoarea proprietății în aria de piață definită în acest scop, de exemplu modificările demografice, scăderea ratelor de ocupare a clădirilor de birouri, creşterea numărului de proiecte de construcții de locuințe pe o arie de piață. Datele generale pot contribui foarte mult la înțelegerea de către evaluator a condițiilor pieței.

Datele particulare se referă la proprietatea subiect și la proprietățile comparabile. Aceste date cuprind particularităţile juridice, fizice, de localizare, de cost, de venituri și cheltuieli, ca şi detalii despre vânzările comparabile. Se iau în consideraţie şi aranjamentele financiare care ar putea influenţa preţurile de vânzare.

Datele despre proprietățile comparabile pot fi date generale pe care evaluatorul le are la dosar, sau date particulare care trebuie culese în vederea unei anumite misiuni de evaluare. De cele mai multe ori, datele despre proprietățile comparabile sunt date specifice despre cerere şi ofertă, din care reiese poziția competitivă a proprietăților similare cu cea pe care o va avea proprietatea analizată pe viitoarea ei piață. Datele despre ofertă cuprind liste de proprietăți competitive existente sau în fază de execuție, ratele de neocupare și ratele de absorbție a pieței. Datele despre cerere pot fi date demografice, date despre venituri, despre ocuparea forței de muncă, și date generice despre potențialii utilizatori ai proprietății. Din aceste informații se poate contura o estimare a cererii viitoare pentru utilizarea existentă, sau pentru utilizările prospective ale proprietății subiect.

Cantitatea şi felul datelor culese în scopul evaluării depind de abordările pe baza cărora s-a elaborat o opinie asupra valorii, ca şi de sfera misiunii, astfel cum a fost definită. La orice misiune de evaluare, pentru a indica o valoare, este adecvat şi necesar să se aplice mai mult de o singură abordare a valorii. În funcție de problema sau problemele de rezolvat, se poate pune accent pe una dintre abordările valorii. Într-o misiune de evaluare, alegerea abordării sau a abordărilor adecvate este determinată de raționamentul profesional şi de experiența evaluatorului, dar şi de cantitatea şi calitatea informațiilor disponibile supuse analizei.

Datele culese trebuie să aibă sens şi să fie relevante. În raport trebuie arătate clar elementele care au influențat valoarea, faptele şi concluziile cu privire la tendințe, în corelație cu proprietatea evaluată. Întrucât datele selectate formează temelia pe care evaluatorul îşi construieşte raționamentele, explicarea detaliată a semnificației informațiilor va ajuta cititorul să înțeleagă mai bine aceste raționamente.

[4] Tendința este definită ca fiind o mişcare sau o evoluție într-o anumită direcție, ca urmare a unei serii de schimbări care se întrepătrund.

ANALIZA DATELOR

După ce datele adecvate despre aria de piață, despre proprietatea analizată şi localizarea acesteia au fost colectate şi verificate cu exactitate, evaluatorul poate începe analiza acestora, care are două componente: *analiza de piaţă* şi *analiza celei mai bune utilizări*. Chiar şi cele mai simple misiuni de evaluare trebuie să aibă la bază o înţelegere bună a condiţiilor dominante de pe piaţă şi a ceea ce înseamnă cea mai bună utilizare a proprietăţii imobiliare respective. Cele două componente ale analizei se întrepătrund. De fapt, o investigare realizată de către evaluator asupra tendinţelor care influenţează baza economică a ariei de piaţă conduce direct la determinarea celei mai bune utilizări.

Analiza de piață

Analiza de piaţă se referă la studierea condiţiilor de piaţă pentru un anumit tip de proprietate imobiliară. O descriere a condiţiilor predominante îl ajută pe cititorul unui raport de evaluare să înţeleagă motivaţiile participanţilor pe piaţă pentru proprietatea respectivă. Condiţiile unei pieţe mai largi constituie fundalul pentru ca influenţele pieţei locale să afecteze în mod direct valoarea proprietăţii analizate.

Analiza de piaţă, care se reia in detaliu în capitolul 9, are două funcţii importante:

- de a crea baza de înţelegere a ceea ce se întâmplă în plan local;
- de a cunoaşte cum au evoluat schimbările suferite de raportul dintre cerere şi ofertă, într-un plan mai larg, ceea ce îi oferă evaluatorului o indicaţie asupra modului de modificare a valorii în timp.

Datele şi concluziile adunate prin analiza de piaţă devin elemente esenţiale în celelalte segmente ale procesului de evaluare. Analiza de piaţă procură datele necesare fiecăreia din cele trei abordări tradiţionale ale valorii. În cazul abordării prin cost, analiza de piaţă oferă baza de determinare a corecţiei pentru deprecierea costului imobilului, adică pentru deteriorarea fizică, deprecierea funcţională şi cea externă. În abordarea prin venit, toate veniturile, cheltuielile şi ratele sunt examinate în lumina factorilor cererii şi ofertei de pe piaţă. În abordarea prin comparaţie directă, concluziile analizei de piaţă servesc la delimitarea pieţei şi, prin aceasta, la identificarea proprietăţilor comparabile.

Profunzimea unei analize de piaţă şi a gradului de detaliere variază în funcţie de problema evaluării. Când evaluatorii îşi desfăşoară activitatea pe o piaţă relativ stabilă şi cu regularitate zilnică, ei ar trebui să aibă deja, la dosar, toate datele demografice şi economice din care să extragă condiţiile de piaţă. Când tema de evaluare este una complexă, de exemplu, analiza fezabilităţii unui proiect de dezvoltare, este necesară o analiză mai atentă a pieţei. Indiferent de complexitatea temei de evaluare, logica ce stă la baza analizei de piaţă trebuie comunicată cititorului în termeni clari, prin raportul de evaluare. Gradul de detaliere depinde de tipul de raport pentru care s-a optat.

> Analiza condiţiilor de piaţă şi a celei mai bune utilizări sunt esenţiale în procesul de evaluare, în cazul în care obiectivul misiunii este opinia asupra valorii de piaţă.

Analiza celei mai bune utilizări

În cazul în care se cere o opinie asupra valorii de piaţă, este necesară analiza celei mai bune utilizări. În cazul în care se cere o opinie asupra valorii de piaţă a unui teren considerat a fi liber, este esenţială o analiză a celei mai bune utilizări a terenului considerat a fi liber. În cazul în care se cere o opinie asupra valorii de piaţă pentru o proprietate cu construcţii şi amenajări, este esenţială o analiză a celei mai bune utilizări a proprietăţii ca fiind construită. Prin analiza celei mai bune utilizări, evaluatorul interpretează forţele pieţei care afectează proprietatea subiect şi identifică utilizarea sau utilizările pe care se bazează opinia finală asupra valorii. Capitolul 12 prezintă în detaliu cea mai bună utilizare.

> Analiza celei mai bune utilizări ia în calcul atât terenul considerat ca fiind liber, cât şi proprietatea ca fiind construită. Concluzia se formulează prin referire la utilizare, la o anumită dată şi la participanţii de pe piaţă.

Analiza celei mai bune utilizări a terenului considerat ca fiind liber, ajută evaluatorul să identifice proprietăţile comparabile. Ori de câte ori este posibil, proprietatea de evaluat ar trebui să fie comparată cu alte proprietăţi care au fost vândute recent pe aceeaşi piaţă. Proprietăţile potenţial comparabile, care nu au aceeaşi cea mai bună utilizare, sunt de obicei eliminate din analizele ulterioare. Estimarea celei mai bune utilizări a terenului considerat ca fiind liber este o analiză necesară în obţinerea unei opinii privind valoarea terenului.

Există două motive pentru care se analizează cea mai bună utilizare a proprietăţii cu construcţiile aferente. Primul este acela de a ajuta la identificarea unor posibile proprietăţi comparabile. Fiecare astfel de proprietate imobiliară construită comparabilă ar trebui să aibă aceeaşi cea mai bună utilizare sau una apropiată de cea a proprietăţii imobiliare subiect, atât în ipoteza că ar fi liberă, cât şi în ipoteza că este construită. Al doilea motiv al analizei celei mai bune utilizări a proprietăţii construite este acela de a decide dacă:

- se menţin construcţiile existente aşa cum sunt;
- se repară componentele deteriorate şi se păstrează construcţiile existente;
- se modifică construcţiile existente, de exemplu, sunt renovate, modernizate, transformate;
- se demolează construcţiile existente.

Unele proprietăţi sunt afectate de diverse restricţii, de exemplu, o clădire înregistrată ca obiect al patrimoniului naţional, care nu permite demolarea construcţiilor existente şi construirea altora noi, care să confere proprietăţii cea mai bună utilizare.

Concluzia asupra celei mai bune utilizări trebuie să precizeze utilizarea sau utilizările optime, momentul când este mai bine să i se dea acea utilizare proprietăţii sau când va atinge un grad de ocupare stabil, precum şi cine ar fi utilizatorul sau cumpărătorul cel mai probabil, de exemplu, un proprietar care să o şi exploateze sau un investitor de capital sau de credit.

Opinia asupra valorii terenului

Valoarea terenului poate fi o componentă foarte importantă a valorii totale a proprietăţii. Evaluatorii formulează adesea o opinie distinctă asupra valorii terenului, chiar şi atunci când evaluează proprietăţi cu clădiri mari. Valoarea terenului şi valoarea clădirilor se poate modifica în mod diferit, deoarece, de obicei, construcţiile sunt supuse deprecierii. La multe evaluări, se cere o opinie separată asupra valorii terenului.

Deşi, în urma abordării prin comparaţia directă sau prin venit, rezultă o estimare a valorii totale a unei proprietăţi fără a se face o separare a valorii terenului şi, respectiv, a valorii construcţiilor, poate fi necesară o evaluare separată a terenului, pentru a vedea cu cât contribuie acesta la valoarea totală a proprietăţii. În abordarea prin cost, este obligatoriu ca valoarea terenului să fie evaluată şi menţionată separat.

Formularea unei opinii asupra valorii terenului poate fi considerată o etapă separată a modelului de evaluare sau o tehnică esenţială în aplicarea abordărilor în evaluare, în funcţie de enunţul problemei de evaluare şi de analiza celei mai bune utilizări. Relaţia dintre cea mai bună utilizare şi valoarea terenului poate indica dacă utilizarea existentă a terenului este cea mai bună.

Pentru a ajunge la o indicaţie asupra valorii terenului, evaluatorul poate folosi mai multe tehnici:

- comparaţia directă;
- extracţia;
- alocarea;
- parcelarea şi dezvoltarea;
- tehnica reziduală;
- capitalizarea rentei funciare (chiriei).

De regulă, cea mai credibilă cale de estimare a valorii terenului este comparaţia directă. Dar atunci când nu se găsesc decât puţine vânzări care să servească drept element de comparaţie, sau când indicaţiile de valoare obţinute prin comparaţia directă au nevoie de confirmare prin alte tehnici, se poate aplica tehnica extracţiei sau cea a alocării.

Celelalte metode de evaluare a terenului, toate având la bază tehnici de capitalizare a venitului, sunt supuse mai multor limitări şi se folosesc mai rar în practica curentă de evaluare. Tehnica parcelării este o metodă de evaluare foarte specializată, utilă numai în anumite cazuri de evaluare a terenurilor.[6] Tehnica reziduală este folosită cel mai adesea în analiza celei mai bune utilizări, pentru a verifica fezabilitatea unor utilizări diverse, decât pentru a estima valoarea terenului în cadrul uneia din abordările clasice în evaluare, fiind o metodă curent aplicată de un dezvoltator când analizează achiziţionarea unui teren pentru un anumit proiect de dezvoltare. Capitalizarea rentei (chiriei) funciare poate fi folosită când se cunosc rentele/chiriile funciare şi ratele de capitalizare ale terenului, de exemplu, pentru evaluări în arii foarte bine dezvoltate. În capitolul 16 se discută pe larg tehnicile de evaluare a terenului.

> Dintre diversele tehnici de estimare a valorii terenului, comparația directă, de regulă, este cea mai credibilă pentru multe evaluări.

APLICAREA ABORDĂRILOR ÎN EVALUARE

Procesul de evaluare este aplicat pentru a se ajunge, pe baza analizei datelor generale şi particulare, la o opinie bine documentată asupra unui anumit tip al valorii. Pentru exprimarea unei opinii asupra valorii unei proprietăţi, evaluatorii se folosesc de proceduri de evaluare specifice, care se încadrează în trei abordări distincte de analiză a datelor:

---

[5] Evaluatorii fac distincția între teren (respectiv suprafața pământului, adică atât pământul cât și apele, ca și tot ceea ce s-a adăugat acestuia, fie de către natura însăși, fie de către om) și un amplasament (terenul amenajat într-un anumit scop). Diferența între cei doi termeni se aprofundează în capitolul 10.

[6] Tehnica parcelării este descrisă mai detaliat în Don Emerson, *Subdivision Valuation* (Chicago: Appraisal Institute, 2008).

- comparaţia directă;
- cost;
- venit.

Dintre cele trei abordări – prin cost, prin venit şi prin comparaţie directă – una poate fi mai relevantă decât celelalte în anumite situaţii. Dar evaluatorul aplică adesea mai multe abordări.

În orice estimări ale valorii, se folosesc una sau mai multe din aceste abordări. Alegerea lor depinde de tipul de proprietate imobiliară, de utilizarea desemnată a evaluării, de sfera misiunii de evaluare, de calitatea şi cantitatea datelor disponibile pentru analiză.

Toate cele trei abordări se pot aplica unui mare număr de misiuni de evaluare, dar una sau mai multe abordări pot avea o importanţă mai mare într-o anumită misiune de evaluare. De exemplu, abordarea prin cost poate să nu fie utilă la evaluarea proprietăţilor imobiliare care au construcţii vechi, ce prezintă o depreciere substanţială, greu de estimat. Pe de altă parte, comparaţia directă poate fi inaplicabilă la evaluarea proprietăţilor imobiliare foarte specializate, cum ar fi o uzină de prelucrare a deşeurilor, deoarece este posibil să nu mai existe o altă uzină comparabilă. Abordarea prin venit nu se aplică prea des la evaluarea locuinţelor unifamiliale. Pe de altă parte, capitalizarea venitului poate fi o metodă de analiză puţin credibilă pe piaţa proprietăţilor comerciale sau industriale, în care proprietarul, care este în acelaşi timp şi ocupantul imobilului, face oferte mult mai tentante decât investitorii. De aceea, evaluatorii trebuie să aplice toate abordările care sunt adecvate şi pentru care există date. Indicaţiile alternative de valoare astfel obţinute se pot fie confirma, fie desfiinţa reciproc.

Abordarea prin comparaţia directă

Abordarea prin comparaţia directă este deosebit de utilă atunci când pe piaţă s-au vândut recent sau există la vânzare mai multe proprietăţi cu caracteristici similare celor ale proprietăţii analizate. Prin această abordare, un evaluator îşi formează o opinie asupra valorii comparând proprietatea supusă analizei cu altele similare, numite vânzări comparabile. Preţurile de vânzare ale proprietăţilor considerate a fi cele mai comparabile arată de obicei un interval valoric în care se va plasa şi indicaţia asupra valorii proprietăţii subiect.

Evaluatorul apreciază gradul de similaritate sau de diferenţă, dintre proprietatea analizată şi vânzările comparabile, pe baza mai multor elemente de comparaţie:

- drepturile de proprietate imobiliară transmise;
- condiţiile de finanţare;
- condiţiile de vânzare;
- cheltuielile necesare imediat după cumpărare;
- condiţiile de piaţă;
- localizarea;
- caracteristicile fizice;
- caracteristicile economice;
- utilizarea, zonarea terenului;
- componentele neimobiliare ale valorii.

După aceea, pentru a obţine o indicaţie asupra valorii proprietăţii analizate, se fac corecţii, exprimate valoric sau în procente, ale preţurilor de vânzare cunoscute ale fiecărei

vânzări comparabile. Evaluatorii pot aplica şi o tehnică de analiză calitativă, în cazul în care nu se pot face corecţii cantitative pentru unele dintre elementele de comparaţie. Prin această procedură comparativă, evaluatorul elaborează o opinie asupra valorii definite în enunţul problemei, valabilă la o anumită dată.

Abordarea prin comparaţia directă poate oferi o indicaţie despre valoare fie pentru dreptul de proprietate, fie pentru un drept de proprietate afectat de locaţiune, fie pentru drepturi de folosinţă, în funcţie de tipurile de drepturi reale imobiliare reprezentate în vânzările de proprietăţi comparabile.

Multiplicatorii venitului şi ratele de capitalizare pot fi calculaţi şi prin analiza vânzărilor comparabile, deşi aceşti factori nu sunt consideraţi elemente de comparaţie, în abordarea prin comparaţie directă. În schimb, ei sunt folosiţi în abordarea prin venit.

Abordarea prin cost

Abordarea prin cost se bazează pe înţelegerea faptului că participanţii pe piaţă relaţionează valoarea la cost. În abordarea prin cost valoarea unei proprietăţi este determinată prin adăugarea valorii estimate a terenului la costul curent de reconstruire sau de înlocuire al construcţiilor şi apoi prin scăderea sumei reprezentând deprecierea (adică deteriorarea şi deprecierea) construcţiilor din toate cauzele. În determinarea valorii se poate include şi profitul sau stimulentul dezvoltatorului. Această abordare este utilă îndeosebi la evaluarea construcţiilor noi sau aproape noi sau a proprietăţilor care nu se vând des pe piaţă. Tehnicile abordării prin cost pot fi aplicate şi pentru obţinerea datelor necesare abordării prin comparaţia directă şi abordării prin venit, cum ar fi costurile de remediere a componentelor deteriorate.

Costurile curente ale amenajărilor şi construcţiilor noi pot fi obţinute de la specialiştii în devize, din manualele de devize, de la constructori şi antreprenori. Deprecierea se cuantifică prin studierea pieţei şi prin aplicarea unor procedee specifice. În abordarea prin cost, valoarea terenului se estimează în mod separat.

De obicei, abordarea prin cost oferă o indicaţie asupra valorii pentru dreptul de proprietate. Indicaţia asupra valorii trebuie corectată corespunzător dacă se evaluează un drept de proprietate afectat de locaţiune sau alte drepturi parţiale de proprietate.

Abordarea prin venit

În abordarea prin venit se calculează valoarea actualizată a beneficiilor viitoare care decurg din dreptul de proprietate imobiliară. Venitul proprietăţii şi valoarea de revânzare (terminală) a unei proprietăţi se pot capitaliza într-o valoare actualizată totală. Există două metode de capitalizare a venitului: directă şi prin actualizare. În capitalizarea directă, relaţia dintre venitul unui an şi valoare se reflectă fie în rata de capitalizare, fie într-un multiplicator al venitului. În actualizare, relaţia dintre venitul stabilizat din mai mulţi ani şi o valoare terminală la finele unei perioade determinate se reflectă într-o rată de actualizare. Cea mai frecventă aplicare a actualizării este analiza fluxului de numerar actualizat. Având în vedere diferenţele mari în ceea ce priveşte modul şi momentul în care proprietăţile imobiliare generează venituri, există multe proceduri de analiză prin capitalizare directă şi prin actualizare, care vor fi prezentate în capitolul 20.

La fel ca şi în cazul abordării prin comparaţia directă şi al abordării prin cost, şi abordarea prin venit necesită o studiere amplă a pieţei. Culegerea şi analizarea datelor pentru aplicarea acestei abordări se bazează pe relaţiile dintre cerere şi ofertă, care oferă informaţii despre tendinţele şi aşteptările pieţei.

Datele pe care le investighează evaluatorul în abordarea prin venit ar putea include venitul brut pe care l-ar putea produce proprietatea, eventualele pierderi de venit din cauza neocupării imobilului sau a neîncasării chiriilor, cheltuielile de exploatare anuale anticipate, durata şi schema de evoluţie a fluxului de venit generat de proprietate, precum şi valoarea terminală anticipată. După ce se calculează veniturile şi cheltuielile, fluxurile de venit se capitalizează prin aplicarea unei rate de capitalizare sau unui factor de capitalizare sau sunt transformate în valoare prezentă prin tehnica actualizării. În analiza fluxului de numerar se specifică cantitatea, variabilitatea, momentul şi durata unei serii de venituri periodice, precum şi mărimea şi momentul valorii terminale şi se aduc la valoarea prezentă cu o anumită rată de actualizare. Ratele de capitalizare sau de actualizare se obţin din ratele acceptabile ale rentabilităţii proprietăţilor similare.

Ca şi alte abordări ale valorii, abordarea prin venit se aplică în evaluarea diverselor drepturi de proprietate. Proprietatea imobiliară care produce venituri sub formă de chirie este de obicei închiriată, ceea ce creează drepturi pentru locator şi pentru locatar. Evaluarea dreptului de proprietate care implică una sau mai multe contracte de închiriere, care este o misiune de evaluare uzuală, poate sau nu poate solicita evaluarea unor drepturi de proprietate individuale.

RECONCILIEREA FINALĂ A INDICAŢIILOR DE VALOARE

Ultimul pas analitic al procesului de evaluare este *reconcilierea* indicaţiilor de valoare obţinute într-o concluzie privind valoarea. În fapt, reconcilierea se aplică în cadrul fiecărei abordări în evaluare, dar reconcilierea finală are loc la finele procesului de evaluare. Felul în care se face reconcilierea depinde de natura problemei de evaluare, de abordările folosite şi de precizia şi adecvarea datelor utilizate.

Atunci când se folosesc toate cele trei abordări, evaluatorul examinează cele trei indicaţii obţinute separat şi încearcă să stabilească gradul de interdependenţă şi de aplicabilitate a fiecărei abordări. În raport, la capitolul destinat reconcilierii, evaluatorul poate explica de ce rezultatele obţinute prin cele trei abordări sunt diferite, arătând în ce constă fiecare.

Opinia finală asupra valorii definite, care este de altfel scopul procesului de evaluare, se exprimă de obicei printr-o valoare singulară. Ea poate fi însă exprimată şi ca un interval de valori sau ca o valoare în raport cu o valoare de referinţă menţionată ca etalon, adică mai mare sau mai mică decât respectiva valoare etalon exprimată în dolari.

> reconciliere
>
> Ultima fază a oricărei misiuni de evaluare, în care două sau mai multe indicaţii de valoare derivate din datele de piaţă sunt transformate într-o opinie finală asupra valorii, care poate fi atât un interval final al valorii, cât și o estimare singulară.

RAPORTAREA VALORII DEFINITE

Raportul de evaluare este rezultatul concret al muncii evaluatorului. Elaborarea şi predarea unui raport de evaluare este, în general, ultima etapă a procesului de evaluare. Raportul poate fi comunicat clientului în scris sau verbal. Cele mai multe şi cele mai solicitate rapoarte de către clienţi sunt rapoartele scrise. În măsura în care este atât posibil cât şi adecvat, fiecare raport de evaluare verbal al unei proprietăţi imobiliare, inclusiv mărturia experţilor care se referă la valoare, trebuie să respecte standardele profesionale de evaluare. Capitolul 26 descrie cerinţele pentru rapoartele de evaluare şi situaţiile în care acestea sunt elaborate şi prezentate.

Raportul de evaluare, care este ultima etapă a procesului de evaluare, conţine datele analizate, metodele aplicate şi raţionamentul care conduce la concluzia asupra valorii.

opinia finală asupra valorii
Opinia privind valoarea, derivată din reconcilierea indicaţiilor de valoare şi declarată în raportul de evaluare; poate fi exprimată ca o valoare singulară, ca un interval sau în legătură cu o valoare de referinţă.

raport
Orice comunicare, scrisă sau verbală, a unei evaluări, a unei verificări a unei evaluări sau a unui serviciu de consultanţă în evaluare, care se transmite clientului la încheierea unei misiuni.

CAPITOLUL 8

COLECTAREA DATELOR

În evaluarea proprietății imobiliare, calitatea şi cantitatea datelor disponibile pentru analiză sunt tot atât de importante ca şi metodele şi tehnicile folosite pentru a le prelucra şi pentru a finaliza misiunea de evaluare. De aceea, capacitatea de a discerne între multitudinea informațiilor, de a căuta surse de date credibile şi de a organiza volumul de informații este de o importanță esențială pentru practica evaluării.

Administrarea datelor despre piață, proprietate şi tranzacții necesare în procesul de evaluare presupune parcurgerea a trei etape:

- colectarea datelor;
- organizarea datelor colectate;
- analiza datelor.

Evaluatorii au nevoie de răbdare, de raționament şi de talent de cercetător pentru a parcurge etapele preliminare de colectare şi analiză a datelor şi pentru a reuni şi organiza în mod eficient materialul informativ.

Cu ani în urmă, identificarea proprietăților imobiliare comparabile şi colectarea diverselor informații despre piață, pentru a le utiliza în activitatea de evaluare, implica un consum mare de timp şi bani. Creşterea numărului de furnizori de date şi accesibilitatea crescândă a datelor de piață prin mijloace electronice a făcut ca practica evaluării să transfere importanța istorică acordată colectării datelor, spre analiza acestora. Totuşi, colectarea de date corecte şi sigure a rămas şi acum o sarcină primordială, deoarece acuratețea concluziilor pe care le trage evaluatorul depinde de credibilitatea informațiilor pe care şi-a bazat analiza.

Colectarea, organizarea şi analiza datelor sunt obligații esențiale în activitatea de evaluare.

Chiar şi cu progresul informatic la care s-a ajuns, găsirea celor mai utile date continuă să fie o provocare pentru evaluatori. Culegerea datelor poate fi identică sau total diferită de la o regiune la alta. Unele unități administrative au arhive de date imobiliare deschise oricărui evaluator, în timp ce altele aplică principiul confidențialității, iar datele despre vânzări nu pot fi obținute decât de la participanții la tranzacțiile respective. De asemenea, este posibil ca standardele profesionale de evaluare şi programele autorităților locale să solicite un volum diferit de date şi de documentare. De exemplu, datele necesare unui raport de evaluare „de birou" – pentru care evaluatorul nu trebuie să viziteze proprietatea şi

doar completează analizele preliminare aferente evaluării – pot fi inadecvate pentru realizarea unui raport cuprinzător, care să îndeplinească cerinţele Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare (CUSPAP). Pentru a face raportul credibil la nivelul cerut de metodologia CUSPAP, evaluatorii trebuie să obţină şi să includă informaţii suplimentare în diferitele secţiuni ale raportului.

Înainte de a începe colectarea propriu-zisă a datelor, evaluatorul va trebui să stabilească ce tipuri de date – date generale, date specifice, sau date despre cererea şi oferta concurenţială – îi sunt necesare în diferitele etape ale procesului de evaluare. Desigur, natura datelor colectate depinde în mod esenţial de tipul proprietăţii care este evaluată şi de condiţiile de piaţă din aria pieţei identificată de evaluator. Evaluatorul va comunica clientului tipul de date selectate pentru analiză în capitolul consacrat sferei misiunii de evaluare. În multe cazuri, pentru a face analiza de piaţă, evaluatorul colectează date demografice generale despre aria de piaţă, ca şi date despre cererea şi oferta concurenţială asupra proprietăţilor comparabile. Pe de altă parte, analiza celei mai bune utilizări necesită date specifice, cum ar fi caracteristicile fizice ale proprietăţii analizate, restricţiile urbanistice ale zonei sau venitul anticipat din utilizările alternative. Analiza efectuată prin aplicarea celor trei abordări ale valorii necesită, de regulă, atât date de ordin specific, referitoare la proprietatea analizată, cum ar fi datele despre costul construcţiilor şi al amenajărilor, în cadrul abordării prin cost, cât şi date referitoare la cerere şi ofertă, cum ar fi cele despre vânzările comparabile, în cadrul abordării prin comparaţia directă.

Înţelegerea surselor de date generale şi specifice şi a conţinutului acestora înlesneşte analiza datelor în misiunea de evaluare şi de consultanţă în domeniul evaluării. Înainte de a analiza datele existente, evaluatorul trebuie să organizeze multitudinea de informaţii colectate în cursul cercetării. Grilele cu date de piaţă, precum tabelul de costuri folosit în abordarea prin cost, grila de corecţie folosită în abordarea prin comparaţia directă şi situaţia corectată a exploatării utilizată în abordarea prin venit sunt instrumente de calcul tabelar atent pregătite care permit o reprezentare sub formă tabelară a informaţiilor de piaţă, clasificate în acest fel pe categorii utile şi cuantificabile. Dacă datele ce urmează să fie analizate sunt complexe, evaluatorul poate fi nevoit să conceapă şi alte tipuri de tabele sau grile cu date de piaţă pentru a izola şi a analiza datele specifice.

După colectarea şi organizarea datelor, acestea pot fi analizate pentru a rezolva problema ridicată de misiunea de evaluare. Analiza de piaţă şi analiza celei mai bune utilizări sunt cele mai evidente forme de analiză a datelor, deşi fiecare din cele trei abordări ale valorii este o formă de analiză care se sprijină pe date de piaţă colectate printr-o analiză de piaţă inferenţială sau fundamentală, ca suport al concluziilor asupra valorii. Validitatea fiecărei concluzii obţinute din abordările în evaluare şi, în final, opinia finală asupra valorii de piaţă depinde, în mare parte, de cât de bine sunt susţinute aceste concluzii, cu date de piaţă.

În raportul de evaluare, analiza trebuie să răspundă întrebării pe care şi-o pune cititorul: „De ce este relevantă această informaţie?" Analiza trebuie să coreleze datele economice şi financiare cu piaţa imobiliară, în ansamblul ei, şi cu piaţa imobiliară în care este localizată proprietatea respectivă. De exemplu, dacă datele economice de care dispune evaluatorul arată că ritmul de creştere a ocupării forţei de muncă este în scădere, el trebuie să-şi pună întrebarea cum va influenţa acest fenomen piaţa în general, tipul de proprietate specific şi proprietatea supusă evaluării.

TIPURI DE DATE

În majoritatea analizelor de evaluare, evaluatorii trebuie să colecteze şi să analizeze mai multe tipuri de date, incluzând următoarele:

- date generale;
- date specifice;
- date despre cererea şi oferta concurenţială.

Evaluatorii obţin aceste date fie din surse primare, fie din surse secundare. Datele generale, care nu se referă în mod direct la proprietatea analizată, se culeg, de obicei, din surse secundare, cum sunt publicaţiile Statistics Canada, cele ale agenţiilor administraţiei de stat provinciale şi locale, şi ale altor servicii private de date demografice. Aceasta înseamnă că datele secundare sunt informaţii care nu au fost confirmate personal de către evaluator. Datele specifice şi datele despre cererea şi oferta concurenţială, care se referă la proprietatea analizată şi la proprietăţile comparabile de pe piaţa relevantă, sunt obţinute, cel mai adesea, chiar de evaluatori, motiv pentru care ele intră la categoria datelor primare.

Date generale

Un evaluator care lucrează în mod regulat pe o anumită piaţă va deţine deseori date generale în arhiva proprie. Datele generale constau din informaţii despre forţele sociale, economice, ale reglementărilor şi restricţiilor administraţiei de stat şi de mediu înconjurător care influenţează valoarea proprietăţii. Aceste informaţii fac parte din cunoştinţele cu caracter general pe care orice evaluator le deţine. Toate datele generale sunt înţelese, în cele din urmă, în funcţie de maniera în care influenţează climatul economic în care au loc tranzacţiile imobiliare. De aceea, datele generale sunt folosite mai mult în analize la nivel regional sau urban şi mai rar în analiza unei arii de piaţă mai restrânsă. În cadrul analizei datelor generale, evaluatorii observă funcţionarea principiilor de evaluare studiind interacţiunea dintre cele patru forţe care afectează valorile proprietăţilor imobiliare din aria respectivă. Deşi cele patru forţe constituie categorii suficient de clare pentru a examina datele generale, ceea ce imprimă anumite tendinţe şi influenţează valoarea proprietăţii imobiliare este tocmai interacţiunea dintre aceste patru forţe.

> **date generale**
> Informaţii care influenţează valoarea şi care derivă din forţele sociale, economice, reglementările şi restricţiile administraţiei de stat şi de mediu înconjurător şi se manifestă în afara proprietăţii de evaluat.
>
> **date specifice**
> Detalii despre proprietatea de evaluat, tranzacţii sau închirieri comparabile şi caracteristici relevante ale pieţei locale.

Tendinţe economice

Evaluatorii trebuie să fie capabili să recunoască şi să înţeleagă tendinţele economice care afectează valoarea proprietăţii imobiliare. Nu este suficient să cunoască ce schimbări economice au avut loc; pentru a previziona tendinţele, ei trebuie să studieze direcţia în care se îndreaptă schimbările, anvergura, efectul şi cauzele acestora.

Tendinţele pe care trebuie să le ia în considerare un evaluator depind de problema de evaluare pe care o are de rezolvat şi de tipul de proprietate evaluat. De exemplu, pentru a elabora o opinie asupra valorii de piaţă a unui centru comercial, utilizând abordarea prin venit, evaluatorul trebuie să previzioneze chiria de bază (minimă) şi chiria adiţională

Tabelul 8.1: Tendințele economice și indicatori economici utili

Tendințe	Indicatori economici utili
Tendințele economice internaționale	Schimbări suferite de: • soldul comerțului exterior; • cursurile de schimb valutar; • prețurile bunurilor de consum; • nivelul salariilor; • nivelul dobânzilor; • producția industrială; • volumul vânzărilor cu amănuntul.
Tendințele economice naționale și regionale	Schimbări suferite de: • produsul național brut; • produsul intern brut; • venitul național; • balanța de plăți externă; • indicii prețurilor; • ratele dobânzii; • gradul de ocupare și cel de neocupare al forței de muncă, prin corelarea diverselor surse statistice; • numărul autorizațiilor de construire emise și al construcțiilor în curs; • volumul investițiilor în construcții (în dolari); • alte date generale. Notă: O serie de timp a indicatorilor economici, care reflectă și cuantifică modificările pe parcursul timpului, poate arăta fluctuații în tendințele pe termen lung și ajută să se facă o statistică în perspectivă – de exemplu, ajută la determinarea fazei curente a ciclului economic.
Tendințele economice locale	Schimbări suferite de: • populație; • numărul net de gospodării noi; • diversitatea bazei economice a localității; • gradul de ocupare și stabilitatea forței de muncă; • nivelul salariilor; • venitul pe gospodărie sau pe familie.
Tendințele economice care afectează terenul din mediul rural	Schimbări suferite de: • anvergura și complexitatea activității economice din fermele agricole, fermele zootehnice, exploatațiile forestiere, din exploatările petroliere și miniere; • gradul de mecanizare și/sau de dependență de forța de muncă; • gradul de dependență de subvențiile de stat și/sau de terenurile concesionate de la stat; • concurența viitoare a produselor de import.

percepută printr-un contract de închiriere cu chirie procentuală.[1] Venitul brut potențial al centrului comercial depinde de tendințele referitoare la numărul gospodăriilor din aria acestui centru, de venitul acestora, de structura tipică de cheltuieli pentru bunurile și serviciile pe care le oferă magazinele din centrul respectiv. Trebuie luate în calcul și posibilitățile alternative de aprovizionare. În tabelul 8.1 sunt enumerați câțiva din indicatorii economici utili, de care țin seama evaluatorii când analizează tendințele din aria de piață.

Tendințele economice internaționale

Într-o economie globală, bunăstarea materială a unei națiuni poate influența direct, dar și indirect, starea altor națiuni. De exemplu, domeniul imobiliar din Canada înregistrează un volum mare de investiții străine și datorită faptului că stabilitatea regimurilor politice din Canada le asigură investitorilor străini un anumit grad de siguranță. Prin urmare, instabilitatea politică din alte țări poate să influențeze atât cererea, cât și valoarea proprietăților imobiliare din Canada.

Tendințele economice internaționale pot avea urmări deosebite asupra economiilor locale și asupra anumitor piețe imobiliare. De exemplu, starea economiilor din zona asiatică poate influența nivelul comerțului mondial, care, la rândul lui, poate influența decisiv economia orașelor portuare de pe Coasta Pacificului (și posibil și cererea de spații de depozitare). Din ce în ce mai mult, tendințele financiare mondiale influențează piețele imobiliare locale. În anii '80, folosind tehnici de finanțare de care investitorii americani nu beneficiau, investitorii japonezi plăteau prețuri mai mari pentru proprietăți de prestigiu din Hawaii și California, inclusiv majoritatea camerelor în hoteluri de lux din Hawaii. La acel moment, evaluatorii imobiliari din Hawaii trebuiau să estimeze două valori diferite, pentru a lua în calcul practicile investiționale japoneze (de multe ori fără a putea analiza facturi, contracte de închiriere sau studii de piață) și, separat, practicile tradiționale de creditare din SUA. Prăbușirea economiei japoneze, cauzată în parte de creditele neperformante acordate de băncile japoneze, a dus și la căderea prețurilor imobiliare din Hawaii, cădere în urma căreia investitorii japonezi au pierdut miliarde de dolari din investițiile făcute.

Tendințele economice naționale și regionale

Starea economiei naționale este fundamentală pentru orice lucrare de evaluare. Instituțiile financiare concurează pe piața creditelor nu numai între ele, ci și cu fondurile mutuale. Ratele dobânzilor practicate la credite reflectă tocmai această competiție permanentă, iar cererea de pe piață se autoreglează în funcție de aceste mișcări.

Programele federale și politicile fiscale pot influența valoarea proprietății imobiliare. Reformele fiscale din 1972 au dus în Canada la impozitarea câștigului de capital din deținerea de proprietăți imobiliare, câștig care nu era impozitat anterior. Reformele ulterioare au eliminat posibilitatea ca investitorii-chiriași să poată deduce amortizarea (numită alocări pentru cheltuiala de capital) la determinarea impozitului pe venitul din alte surse. Aceste modificări au avut un efect pe termen lung asupra valorii investițiilor în proprietăți de rang superior. Unele piețe imobiliare au fost suprasaturate, parțial din cauza înlesnirilor de ordin fiscal existente înaintea anului 1970. După modificarea legii fiscale, oferta suplimentară a fost conștientizată și valorile pe aceste piețe au scăzut în mod semnificativ.

[1] Pentru definiția termenilor de chirie procentuală, chirie de bază și chirie adițională, consultați capitolul 21.

De asemenea, economia națională reflectă situația economică a diverselor regiuni geografice ale Canadei. Sănătatea economică a unei regiuni depinde de nivelul activității ei economice, care, la rândul ei, înglobează activitatea economică a ariilor mai mici şi a comunităților aflate între granițele geografice ale unei regiuni. Dacă economia regională şi cea națională sunt puternice, eventualele întreruperi de creştere a economiei locale pot să nu afecteze serios întreaga regiune.

Măsura în care un evaluator este preocupat de înțelegerea mersului economiei naționale şi regionale, a oraşului sau a ariei de piață, depinde de dimensiunile şi de tipul proprietății evaluate. De exemplu, un mare centru comercial regional care aprovizionează 500.000 locuitori şi o uzină de montaj de autoturisme care are 5.000 de salariați sunt mult mai sensibile la starea generală a economiei, decât clădirile cu cabinete medicale şi dentare sau decât magazinele de vânzare cu amănuntul din ariile rezidențiale suburbane.

Considerații asupra piețelor locale

Pentru a înțelege cum influențează tendințele economice naționale şi regionale valoarea proprietății imobiliare, evaluatorul studiază cum răspund la aceste tendințe regiunea şi localitatea în care se află proprietatea analizată. Evaluatorul trebuie să examineze structura economică a regiunii şi a localității, avantajele pe care le prezintă acestea în comparație cu altele, precum şi atitudinea autorităților şi a populației locale față de dezvoltare şi față de schimbare. De exemplu, numărul crescător, la nivel național, al gospodăriilor deținute de populația de vârsta a treia, este mai puțin important pentru valoarea proprietăților imobiliare din Ottawa, decât pentru valoarea celor din Victoria sau Kelowna, din Columbia Britanică, care atrag mai mulți pensionari. O localitate cu plan de creştere zero poate avea un potențial demografic şi economic complet diferit față de o localitate care nu descurajează creşterea.

Economiile regionale influențează condițiile de piață locale, dar piețele locale nu se ajustează neapărat la piețele regionale. Studiile macroeconomice care vizează zone întinse, cum sunt marile oraşe şi regiunile, sunt o bună sursă de înțelegere a proprietății imobiliare şi a tendințelor domeniului imobiliar. Studiile macroeconomice nu trebuie confundate cu studiile microeconomice, pe care le fac evaluatorii pentru a înțelege factorii care influențează valoarea de piață a unei anumite proprietăți. De exemplu, tendințele regionale pot să indice o creştere demografică, în timp ce informațiile locale, pe care le deține evaluatorul, arată că aria respectivă nu se va înscrie în această tendință. Deşi ambele tipuri de studii sunt importante, este mult mai probabil ca valoarea proprietății imobiliare să fie direct influențată de tendințele locale.

Tendințe care influențează regimul terenurilor din mediul rural

Evaluatorii de terenuri rurale trebuie să înțeleagă legăturile dintre economia rurală locală, economia regională de bază (agricolă, extractivă, turistică) şi economia națională, ca şi avansarea terenurilor din zonele urbane şi suburbane, în zona terenurilor rurale. Proprietatea subiect trebuie văzută în relație cu proprietățile comparabile din unitatea administrativ-teritorială cu specific agricol, minier sau turistic, din imediata ei apropiere.

Şi datele climatice pot fi importante în analiza multor terenuri rurale. Seceta care afectează o zonă cerealieră sau înghețul, care afectează o zonă pomicolă, pot avea repercusiuni economice cu efect chiar mai lung decât simpla compromitere a producției agricole locale. Utilizarea terenurilor rurale în scop turistic şi recreativ poate fi afectată de

timpul nefavorabil, motiv pentru care restaurantele şi hotelurile pot fi nevoite să majoreze preţurile, pentru a face faţă creşterii preţurilor la alimente.[2]

Considerente demografice

Populaţia din cadrul unei arii de piaţă şi repartiţia ei geografică sunt factorii care determină nevoia de proprietăţi imobiliare. Construcţia de clădiri este răspunsul la cererea exprimată de o populaţie care are putere efectivă de cumpărare. O *gospodărie* – adică persoanele care ocupă una sau mai multe încăperi, dar care constituie o singură unitate locativă – determină cererea de unităţi locative. Când se analizează piaţa locuinţelor dintr-o localitate, este esenţială cunoaşterea tendinţelor de întemeiere a gospodăriilor, dar şi a caracteristicilor unei gospodării. Pentru a putea stabili nivelul cererii de locuinţe, trebuie avute în vedere vârsta, mărimea, venitul şi alte caracteristici ale gospodăriilor.

Există două categorii demografice care generează cerere pentru două tipuri diferite de spaţiu:

- gospodăriile generează cererea de spaţiu pentru satisfacerea nevoilor elementare ale omului: de locuire, de vânzare cu amănuntul şi de servicii medicale;
- ocuparea forţei de muncă generează cererea de spaţiu utilizat pentru producerea bunurilor şi a serviciilor, respectiv de spaţii de depozitare, de fabricaţie, de birouri şi de vânzare cu amănuntul.

Gospodăriile şi angajaţii generează de multe ori cererea de spaţii asemănătoare, cum sunt spaţiile pentru cercetare şi inovare medicală.

Cererea de proprietăţi imobiliare de uz comercial şi industrial este determinată de nevoia populaţiei de bunuri şi servicii, care să fie fabricate sau vândute în aceste spaţii. Evaluatorii trebuie să fie la curent cu schimbările caracteristicilor şi repartiţiei populaţiei care consumă bunurile şi serviciile respective, ca şi cu schimbările care se manifestă în rândul forţei de muncă care le produce. O situaţie demografică în schimbare, combinată cu progresul tehnologic, poate schimba rapid cererea de servicii furnizate de proprietăţile imobiliare şi, prin aceasta, valoarea proprietăţii imobiliare. Capitolul 9 prezintă analiza bazei economice şi a modului în care evaluatorii folosesc datele despre ocuparea forţei de muncă pentru estimarea cererii şi a ofertei.

> gospodărie
> Un număr de persoane afiliate sau independente care trăiesc într-o unitate de locuit; toate persoanele care ocupă un grup de camere sau o singură cameră, care constituie o unitate de locuit. O singură persoană, un cuplu sau mai mult de o familie, dintr-o unitate locativă, poate forma o gospodărie.

Reglementările administrative

Pentru a elabora o opinie asupra valorii, evaluatorul trebuie să înţeleagă reglementările şi deciziile organelor administrative care influenţează proprietatea analizată. Proprietăţile comparabile selectate spre examinare, trebuie să fie similare cu proprietatea analizată atât ca localizare, cât şi din punct de vedere al celorlalte caracteristici.

În funcţie de atitudinile sociale, statul stabileşte reglementările referitoare la amenajarea teritoriului şi la serviciile publice, de exemplu, reţelele de transport şi de gospodărire comunală. Informaţiile care privesc zonarea, planurile urbanistice, impactul asupra mediului, reţelele de transport, politicile de extindere teritorială şi alte reglementări, exprimă atitudinea statului şi a populaţiei faţă de proprietatea imobiliară.

---

[2] Un comentariu mai amplu asupra tendinţelor care influenţează proprietăţile rurale se găseşte în *The Appraisal of Rural Property*, ed. a 2-a, Denver, American Society of Farm Managers and Rural Appraisers and Appraisal Institute, Chicago.

Administrațiile canadiene au elaborat o serie de legi care vizează terenul din mediul rural, dar şi din alte zone. Drepturile de proprietate nu sunt imuabile, iar statul poate retrage anumite drepturi de proprietate, fie prin planuri de sistematizare, fie în alt mod, fără consultări şi fără compensații. De exemplu, în multe provincii canadiene este descurajată trecerea terenurilor agricole la alt tip de utilizare, deoarece se preferă susținerea agriculturii vegetale. Aceste măsuri pot afecta utilitatea terenului agricol, atractivitatea lui pentru investitori şi, prin aceasta, valoarea acestuia. Există legi care impun restricții terenurilor împădurite, iar în insula Prințul Edward, străinii pot deține doar într-o anumită limită proprietăți imobiliare.

Tendințele din sectorul construcțiilor

Valoarea unei proprietăți, la o anumită dată, poate creşte sau scădea din cauza fluctuațiilor din industria construcțiilor. Construcțiile de locuințe în derulare şi construcțiile de proprietăți comerciale şi industriale variază în funcție de ciclurile economice, de evenimentele politice şi de disponibilitatea şi costurile finanțării. Aceste fluctuații urmează curba tendinței pe termen lung ale noilor construcții. Fluctuațiile pe termen scurt determină proasta gestionare temporară a ofertei, care poate duce la scăderea chiriilor şi a prețurilor.

Fondul existent de unități locative, la un moment dat, constă din toate unitățile existente, ocupate sau libere. Fondul locativ este în continuă schimbare, prin construirea unor clădiri noi şi conversiunea altora, ca reacție a investitorilor la cererea de locuințe noi şi la nevoia de a le înlocui pe cele existente.

Între momentul în care un dezvoltator imobiliar decide să ofere un număr de unități locative şi momentul în care acestea intră pe piață pot trece între şase luni şi doi ani. Pe parcursul acestei perioade de timp, condițiile fluctuante pot micşora cererea, lăsând neînchiriate sau nevândute unitățile locative noi, mărind astfel gradul de neocupare al fondului locativ. Dezvoltatorii pot continua, un timp oarecare, să producă unități locative chiar în condițiile creşterii gradului de neocupare. Odată create, aceste unități locative excedentare rămân pe piață, ducând la scăderea chiriilor sau a prețurilor, până la următoarea creştere a cererii, care elimină acest surplus. Când piața se contractează, oferta locativă rămâne în urma unei cereri mereu crescânde, ducând la un grad de neocupare locativ anormal de scăzut şi la o presiune crescătoare asupra chiriilor şi prețurilor. În cele din urmă, pe măsură ce dezvoltatorii imobiliari reacționează la creşterea cererii, oferta se materializează.

Fluctuațiile în cererea şi oferta locală de proprietăți imobiliare (adică ciclul de viață al unei arii de piață) sunt determinate de condițiile la nivel regional şi național. De aceea, evaluatorul caută să stabilească mai întâi tendințele la aceste niveluri, care să îi indice o schimbare pozitivă sau negativă a valorilor proprietăților imobiliare la nivel local. Deşi este posibil ca recesiunea din industria construcțiilor să nu se manifeste în toate regiunile, o politică monetară severă va afecta costul creditului ipotecar şi disponibilitatea acestuia şi va exercita o influență moderatoare asupra ofertei, chiar şi într-o regiune în plină dezvoltare.

Proprietățile imobiliare comerciale sunt afectate de condițiile economice şi de costul şi disponibilitatea surselor de finanțare. Deoarece societățile comerciale îşi recuperează costurile mari de finanțare pe seama consumatorilor, construcțiile de locuințe pot fi restricționate. Dacă cererea pentru bunurile şi serviciile produse sau furnizate de o firmă rămâne la fel de mare, firma îşi poate permite să majoreze prețurile şi să continue să se extindă chiar şi atunci când creditele sunt dificil de procurat şi ratele dobânzii sunt mari.

Costurile de construire

Costurile pentru înlocuirea unei clădiri tind să urmeze tendința generală pe termen lung a prețurilor, deşi prețurile pot fluctua de-a lungul timpului şi de la o locație la alta. În general, costurile de construire scad sau se stabilizează în perioadele de deflație, dar cresc în perioadele de inflație. Printre factorii care afectează costurile de construire se numără costurile materialelor şi manoperei, tehnologia de construire, onorariile arhitectului şi taxele legale, cheltuielile de finanțare, condițiile legislației construcțiilor, dar şi reglementările publice, precum reglementările de sistematizare, legislația de mediu şi reglementările de parcelare.

Costurile de construire pot modifica atât cantitatea, cât şi caracterul cererii şi, prin aceasta, prețurile relative ale proprietăților de pe subpiețele imobiliare. Costurile ridicate ale noilor clădiri fac să crească atât cererea, cât şi prețurile clădirilor existente. Atunci când creşte costul clădirilor noi, reabilitarea clădirilor existente poate deveni fezabilă financiar. Costurile de construire ridicate majorează prețurile pe subpiețele locuințelor unifamiliale, ceea ce poate face să crească atât cererea, cât şi prețurile unităților închiriate. Dimensiunea şi calitatea unităților locative cerute scad atunci când costurile clădirii cresc mai repede decât puterea de cumpărare.

Firmele furnizoare de devize, cum sunt Marshall & Swift, R. S. Means şi altele, sunt surse primare de informații în materie de costuri de construire. Evaluatorii pot obține informații despre costurile de construire de la obiectivele recent realizate pe o anumită piață. Capitolul 18 tratează mai detaliat modul de estimare a costurilor de construire.

Fiscalitatea

Impozitele pe proprietate pot fi percepute de către administrațiile locale (orăşeneşti, județene, municipale şi districtuale) şi de autoritățile care pot percepe taxe în diverse domenii de activitate (şcolile, pompierii, gospodăriile de apă, bibliotecile, amenajarea urbanistică). Organismul de impozitare examinează bugetul anual, pentru a stabili ce sume de bani trebuie colectate. După ce veniturile sunt scăzute din alte surse (de exemplu, taxele pentru autorizarea construcțiilor, onorariile din licențe, fondurile comune la nivel local sau federal, dobânda obținută din investiții), ceea ce rămâne trebuie să provină din impozitele pe proprietate. Evaluatorii în scop fiscal estimează valoarea fiecărui lot de teren din circumscripția lor cu o anumită periodicitate. Impozitele pe proprietatea imobiliară se bazează pe valoarea de impunere a unei proprietăți, de unde şi expresia impozite *ad valorem* („conform valorii"). Valoarea de impozitare a unei proprietăți se bazează de regulă, dar nu în mod obligatoriu, pe valoarea ei de piață.

Raportul dintre valoarea de impozitare şi valoarea de piață se numeşte *rată comună* sau *rată de impozitare*. Dacă, de exemplu, impozitul este 60 \$, la 1.000 \$ valoare de impozitare şi dacă rata de impozitare este de 50%, atunci cota impozitului anual pe proprietate (sau cota impozitului efectiv) este 3% din valoarea de piață.

60 \$ ÷ 1.000 \$ × 50% = 3%

Dacă valoarea de impozitare nu se bazează pe valoarea de piață, formula este modificată pentru a reflecta diferența. Se poate calcula şi o cotă efectivă de impozitare, prin împărțirea impozitelor totale la valoarea de piață a proprietății. Această cotă efectivă poate fi utilizată pentru determinarea sarcinii fiscale a proprietăților.

În jurisdicțiile în care estimările valorilor de impozitare au o relație stabilită sau implicită cu valoarea de piață, sunt necesare servicii de evaluare pentru soluționarea contestațiilor privind mărimea valorii de impozitare. Pentru unele comunități, tendința impozitelor pe proprietățile imobiliare este un considerent important. În orașele în care s-au majorat cheltuielile publice pentru şcoli şi pentru serviciile municipale, o sarcină fiscală mare poate provoca scăderea valorii proprietăților. În aceste condiții, poate fi descurajată ridicarea de construcții noi. Pot exista mai multe zone fiscale într-o arie metropolitană, fiecare cu politica ei. Înțelegerea sistemului de impozitare ad valorem dintr-o arie, facilitează analiza evaluatorului privind modul în care impozitele influențează valoarea.

Nivelurile diferite ale impozitelor pe vânzări, pe bunurile mobile şi pe câştiguri, pot, de asemenea, afecta relativa atractivitate a proprietăților imobiliare. Chiar dacă nivelul de impozitare poate fi acelaşi într-o provincie, uneori intră în concurență chiar şi proprietățile situate în regiuni diferite. Pentru a atrage noi locuitori şi întreprinderi, autoritățile regionale pot impune impozite mai mici decât cele din regiunile învecinate; aceasta poate duce la creşterea cererii, dar şi a valorilor proprietăților imobiliare, în comparație cu regiunile vecine. Să luăm ca exemplu două regiuni care concurează pentru a obține amplasarea unei tipografii care ar urma să funcționeze în scopuri comerciale. Tipografia are utilaje şi dotări în valoare de milioane de dolari, care ar putea fi impozitate ca bunuri mobile, nu ca bunuri imobile, distincție care se aplică cel mai adesea în cazul activităților industriale, nu şi în cel al exploatărilor comerciale. Regiunea în care nu se percepe impozit pe bunurile mobile ar fi, prin urmare, un loc mai avantajos decât cealaltă regiune, în care bunurile mobile se impozitează.

Finanțarea

Costurile de finanțare includ dobânzile, precum şi toate spezele bancare, disconturile, participațiile la capital sau alte taxe pe care le percepe creditorul pentru a creşte rentabilitatea efectivă a creditului acordat. Finanțarea depinde de capacitatea debitorului de a întruni condițiile care îi dau dreptul la credit, care pot fi stabilite fie pe baza ratei credit-valoare, a raportului dintre costurile construcției şi venit, care se aplică la creditele pentru locuințele unifamiliale, pe baza ratei de acoperire a serviciului datoriei, sau pragurilor de rentabilitate care se aplică la proprietățile generatoare de venit. (Toate aceste rate sunt prezentate în capitolul 22). Costul şi disponibilitatea finanțării au de obicei o relație inversă; ratele dobânzilor mari şi alte costuri duc, de regulă, la o scădere a cererii de credite şi a numărului solicitanților care au vocație la credit.

Costul şi disponibilitatea creditelor pentru finanțarea imobiliară determină atât cantitatea, cât şi calitatea proprietăților imobiliare cerute şi oferite pe piață. Atunci când ratele dobânzii sunt mari sau fondurile ipotecare sunt limitate, gospodăriile care ar fi fost prezente pe piața proprietarilor de locuințe constată că veniturile lor nu pot susține astfel de cheltuieli. În felul acesta, achizițiile se amână sau se preferă locuințele mai mici, cu un confort mai redus. Costurile de amenajare a terenurilor şi de finanțare a construcțiilor se reflectă în prețurile mai mari care se cer pentru locuințele unifamiliale, iar aceste prețuri mari determină scăderea cererii de locuințe.

Piața închirierilor este influențată de cererea presantă a persoanelor care continuă să închirieze şi de costul ridicat de construire de noi unități locative cauzat în parte de costurile de finanțare. Gradul de ocupare şi chiriile cresc. Firmele încearcă să transfere clienților costurile lor mari de ocupare, majorând prețurile produselor şi serviciilor pe care

le oferă. Dacă nu îşi pot recupera în întregime costurile mari de ocupare, fie valoarea acestor proprietăţi va scădea, fie cantitatea de spaţii comerciale şi individuale se va diminua.

Datele specifice

Datele specifice constau din detalii privind proprietatea evaluată, vânzările comparabile, proprietățile închiriate şi caracteristicile pieței locale relevante. În cadrul evaluărilor, aceste date se folosesc pentru a stabili cea mai bună utilizare şi pentru a face comparaţiile şi analizele necesare elaborării unei opinii asupra valorii de piaţă. Datele specifice despre proprietatea subiect, furnizate de descrierile terenului şi construcţiilor, îl ajută pe evaluator să selecteze datele legate strict de vânzările, chiriile, costurile de construire şi caracteristicile pieței locale comparabile.

Din analiza datelor generale, evaluatorul evidenţiază tendinţele valorii la nivel naţional, regional şi local. În analiza datelor specifice, sunt studiate caracteristicile proprietăţii analizate şi ale proprietăţilor comparabile. La încheierea analizei datelor generale, evaluatorul trebuie să fie în măsură să explice ce înseamnă sau ce implică toate aceste date, împreună cu analiza pieţei respective şi a proprietăţii analizate. Este un proces similar cu procesul de culegere a datelor despre vânzările comparabile, de analizare a acestora şi de explicare a ceea ce înseamnă ele în relaţie cu o opinie asupra valorii proprietăţii evaluate. Evaluatorul extrage din vânzările comparabile relevante, preţurile de vânzare, condiţiile de închiriere, veniturile şi cheltuielile, ratele rentabilităţii investiţiilor, costurile de construire, estimări ale duratei de viaţă economică a construcţiilor şi cotele de depreciere. Aceste cifre se utilizează în calculele care conduc la o indicaţie asupra valorii proprietăţii analizate.

> Datele specifice constau din informaţii despre proprietatea subiect, proprietăţile comparabile şi tranzacţiile de pe piaţă.

Un evaluator are nevoie de date specifice pentru a aplica cele trei abordări ale valorii. El utilizează aceste date pentru a determina corecţii pentru acele caracteristici ale proprietăţii care influenţează valoarea, pentru a alege unităţile de comparaţie relevante, pentru a calcula ratele de capitalizare şi pentru a cuantifica deprecierea. Extrăgând informaţiile relevante din multitudinea de date disponibile, evaluatorul dezvoltă o percepţie a pieţei. Această percepţie este o componentă esenţială a raţionamentului de evaluare, care se aplică în procesul de evaluare şi la reconcilierea finală a indicaţiilor de valoare.

Datele specifice sunt analizate prin procesul de comparaţie. În cadrul fiecărei abordări în evaluare, trebuie extrase anumite informaţii din datele de piaţă, pentru a face comparaţiile. Datele specifice sunt studiate pentru a stabili dacă aceste informaţii există sau nu există şi dacă pot fi utilizate pentru a face comparaţii credibile. Aceste date specifice pot cuprinde informaţii despre proprietăţile care au fost vândute, dar şi despre proprietăţile care nu au fost vândute. Dacă, de exemplu, proprietatea subiect este un bloc de locuinţe, evaluatorul poate folosi datele despre vânzarea altor blocuri de locuinţe, pentru a fundamenta corecţiile determinate de schimbarea condiţiilor de piaţă, de diferenţele de localizare sau de contribuţia unor caracteristici fizice. Şi blocurile de locuinţe care nu au fost vândute pot furniza informaţii cu privire la nivelul chiriilor şi al cheltuielilor.

Analiza celei mai bune utilizări a terenului ca fiind vacant şi a proprietăţii ca fiind construită determină ce date specifice comparabile trebuie să fie colectate şi analizate.

Proprietățile comparabile trebuie să aibă aceeaşi cea mai bună utilizare ca şi proprietatea analizată. Caracteristicile şi volumul muncii de cercetare, necesare unei anumite misiuni de evaluare, depind de tipul de proprietate, de scopul evaluării şi de complexitatea analizei necesare.

Date despre cererea şi oferta de proprietăți competitive

Procesul de evaluare cere ca o proprietate să fie evaluată în contextul pieței în care se află. În această analiză, de o deosebită importanță sunt oferta de proprietăți concurente, cererea pe care o va avea în viitor proprietatea evaluată şi analiza celei mai bune utilizări a acesteia. După inspectarea proprietății subiect şi după colectarea datelor specifice referitoare la aceasta, evaluatorul inventariază oferta de proprietăți care concurează cu proprietatea analizată, pe piața specificată a acesteia.

Inventarul ofertelor concurente

Inventarul ofertelor cuprinde toate proprietățile concurente, respectiv:

- unități locative închiriate;
- proprietăți vândute;
- proprietăți oferite la vânzare;
- proprietăți în curs de construire;
- proprietăți aflate în stadiul de proiecte.

Proprietatea subiect va trebui să fie capabilă să concureze pe viitoarea ei piață. În acest sens, cercetarea pe care o întreprinde evaluatorul trebuie să aibă în vedere nu numai concurența existentă în prezent, ci şi eventualele proiecte viitoare care vor intra în concurență cu proprietatea subiect.

Studiul cererii

În paralel cu inventarul ofertelor de proprietăți concurențiale mai importante, evaluatorul analizează şi cererea viitoare pentru proprietatea subiect. Evaluatorul nu trebuie să pornească de la premisa că utilizarea curentă este neapărat şi utilizarea care va avea cea mai mare căutare în viitor. Chiar şi pe piețele cele mai stabile se produc schimbări subtile în preferințe sau ale utilității, care, pentru unele proprietăți, pot fi un dezavantaj, iar pentru altele un avantaj. Chiar şi pe piețele fluctuante, unde condițiile se schimbă rapid din cauza unor factori cum sunt dezvoltarea accelerată, declinul precipitat sau un avânt al proiectelor de construcții, evaluatorii trebuie să poată cuantifica, într-un mod sau altul, volumul cererii.

Tehnicile specifice care se folosesc la studierea cererii pe piață pot fi extrem de complicate, ieşind din sfera normală a practicii de evaluare. În unele cazuri, evaluatorul poate folosi date elaborate de firme specializate de cercetare a pieței (date apărate de dreptul de autor), pentru a veni în sprijinul argumentelor proprii. Totuşi, este necesar ca toți evaluatorii să-şi formeze capacitatea de înțelegere a tehnicilor de cercetare a pieței şi să-şi însuşească deprinderile necesare elaborării unor studii de piață, măcar la nivel de bază. Mai multe informații despre tehnicile de cercetare şi analiză a pieței puteți găsi în capitolul 9.

COLECTAREA DATELOR

Sfera misiunii de evaluare include şi consideraţii asupra volumului de date culese în acest scop. Dacă tema de evaluare este una simplă, evaluatorul se va putea bizui pe informaţiile cu caracter general pe care le deţine în arhiva proprie şi pe datele specifice despre proprietatea subiect şi despre cele comparabile. La o misiune complexă, procesul de colectare a datelor poate fi mult mai dificil.

Surse de date generale

Datele generale necesare pentru evaluarea proprietăţii imobiliare pot fi procurate din multe surse. Un volum mare de informaţii este editat şi diseminat de către instituţiile de stat federale, regionale şi locale. Şi organizaţiile profesionale şi firmele private pot furniza astfel de date. În tabelul 8.2 se găseşte o listă a celor mai obişnuite surse de informaţii.

Datele generale fac parte integrantă din materialul documentar al evaluatorului. Datele obţinute din diverse surse se vor cataloga şi sistematiza. Calculatoarele conectate la internet sau la reţeaua telefonică permit accesul la o mare varietate de anuare şi studii statistice. Statistics Canada, oficiile de statistică ale provinciilor şi teritoriilor, precum şi multe alte instituţii ale statului, de nivel local sau naţional, fac publice prin Internet următoarele informaţii organizate pe arii geografice:

> Sursele de date generale sunt publicaţiile instituţiilor de stat federale, oficiile regionale şi locale ale administraţiei de stat, asociaţiile comerciale şi firmele de cercetare private.

- fondul locativ şi locuinţele neocupate;
- demolări şi conversii;
- construcţii comerciale;
- venituri pe gospodărie;
- noi sistematizări ale teritoriului în funcţie de categoria zonei;
- populaţie şi date demografice;
- previziuni locative.

În ultimii ani, au fost alcătuite multe baze de date electronice, accesibile on-line. Astfel de baze de date cuprind multe domenii de interes, oferind diverse posibilităţi evaluatorilor angrenaţi în cercetări cu caracter general sau specializat. Informaţiile existente sunt practic nelimitate şi ţin de domenii ca:

- ştiri curente şi arhivă de ştiri;
- analize şi rapoarte pe sectoare de activitate;
- profituri şi analize economice ale întreprinderilor;
- liste şi anuare de interes local, regional şi naţional;
- liste de publicaţii şi articole.

Pentru evaluatori, dezvoltările din domeniul calculatoarelor s-au concretizat în baze de date cu costuri reduse şi performanţe ridicate. În firmele sau birourile evaluatorilor se utilizează acum sute de programe informatice individuale. Unele baze de date pot fi implementate în câte un singur calculator, iar altele sunt accesibile mai multor calculatoare sau terminale, prin intermediul reţelelor locale sau de telecomunicaţii.

Tabelul 8.2: Surse uzuale de date generale

Statistics Canada	
Publicații	*The Daily* *Canadian Social Trends* *Households and the Environment* *Insights on the Canadian Economy*
Informații disponibile	• populație, actuală și istorică și distribuția acesteia; • estimări ale populației; • venituri; • statistici privind munca; • total producție, venituri și cheltuieli; • ocuparea forței de muncă, șomajul și salariile; • producția și activitatea de afaceri; • forța de muncă, ocuparea forței de muncă și producția industrială; • locuințe și construcții; • prețuri; • turism; • tendințele veniturilor; • probleme de mediu.
Unde pot fi găsite	*www.statcan.gc.ca*
Bank of Canada	
Publicații	*The Bank in Brief* *Annual Report* *Bank of Canada Review* *Monetary Policy Report* *Weekly Financial Statistics*
Informații disponibile	Produsul național brut Produsul intern brut Venitul național Piețele ipotecare Ratele dobânzilor Creditele cu rambursarea în rate Sursele de finanțare Activitatea de afaceri Piețele monetare, de credit și de valori mobiliare Finanțare federală Statistici internaționale Finanțare internațională
Unde pot fi găsite	*www.bank-banque-canada.ca*
Departamente de dezvoltare provinciale și locale, agenții de planificare locale și regionale, agenții provinciale de statistică și autorități pentru transport regional și metropolitan	
Informații disponibile	• populație; • gospodării; • ocuparea forței de muncă; • zonare; • utilitate prezentă și viitoare; • rețele de transport;

Tabelul 8.2: Surse uzuale de date generale (continuare)

Camerele de comerț

Informații disponibile	Informații obținute deseori din surse secundare cum ar fi recensăminte despre: • populația locală; • afaceri locale; • probleme locale, în special de natura afacerilor; • ocuparea forței de muncă; • industrie.
Unde pot fi găsite	*www.chamber.ca*

Compania Națională de Brokeraj. Compania națională de brokeraj comercial publică la nivel național și regional, și selectează date din unele orașe despre piețele de birouri, magazine comerciale și industriale

Informații disponibile	Informații la nivel național și regional și grupează datele pe orașe, pe piețe de birouri, de magazine comerciale și industriale • stocuri și oferta; • absorbție; • închirieri; • rate ale rentabilității; • grade de ocupare; • tranzacțiile și dezvoltările importante.

Asociații profesionale imobiliare

Unde pot fi găsite	*www.colliers.com* *www.cushwake.com* *www.cbre.ca* *www.dtzbarnicke.com* *www.avisonyoung.com*
Publicații	Publicații care conțin date utile evaluatorilor: • *Canadian Property Valuation* • *REM – Real estate Magasine* • *Journal of Real Estate Research Valuation Insights and Perspectives* • *Real Estate Value Cycles* • *BOMA International/Cushman & Wakefield Market intelligence Report* • *BOMA Experience Exchange Report* • *Real Estate Issues* • *Assessment Journal* • *Ratio Study Practices* • *The National Association of Realtors Commercial Real Estate Quarterly* • *National Real Estate Rewiew: Market Conditions Report*

Unde pot fi găsite

Appraisal Institute of Canada	*www.alcanada.ca*
Canadian Real Estate Association	*www.crea.ca*
American Real Estate Society (ARES)	*www.aresnet.org*
American Society of Appraisers (ASA)	*www.appraisers.org*
American Society of Farm Managers and Rural Appraisers (ASFMRA)	*www.asfmra.com*
Appraisal Institute	*www.appraisalinstitute.or*

Tabelul 8.2: Surse uzuale de date generale (continuare)

Building Owners and Managers Association (BOMA)		www.borna.org
Counsellors of RealEstate		www.cre.org
International Association of Assessing Officers (IAAO)		www.iaao.org
Risk Manager s Asdsociation		www.rmahq.org
Mortgage Bankers Association of America (MBA)		www.mbaa.org
Urban Land Institute (ULI)		www.uli.org
National Association of Realtors® and its affiliates		
Asociații ale constructorilor		
Publicații	Canadian Homebuilders Association: National Association of Homebuilders:	The National (*www.chba.ca*) Sales and Marketing Management Magazine Survey of Buying Power
Camere de comerț		
Informații disponibile	Informații, deseori obținute din surse secundare, cum ar fi recensământul cu privire la: • populația locală; • afacerile locale; • probleme locale, în special de natura afacerilor; • forța de muncă; • industrie.	
Unde pot fi găsite	*www.chamber.ca*	
Surse private cum ar fi băncile, furnizori de servicii comunale, centre de cercetare universitare, firme de consultanță private, anuare, servicii de costuri		
Publicații	Rapoarte oficiale și rapoarte de cercetare	
Informații disponibile	Informații cu privire la: • credite bancare; • vânzări ale magazinelor universale; • indicatori ai ocupării forței de muncă; • prețul terenurilor; • indicatori economici ai întreprinderilor; • costurile banilor împrumutați; • salarizare; • costuri de construire; • documente de transfer a proprietății; • arhiva creditelor ipotecare; • instalarea contoarelor.	
Unde pot fi găsite	Căutări pe internet după cuvinte cheie și după numele piețelor	

Analiza de evaluare şi redactarea raportului propriu-zis a fost mult uşurată de perfecţionarea programelor şi echipamentelor de telecomunicaţii, a programelor de redactare, de centralizare şi organizare electronică a datelor.[3]

[3] Pentru informații suplimentare referitoare la bazele de date electronice și comerțul electronic consultați Bennie D. Waller, "Electronic Data Interchange and Electronic Commerce: The Future of Appraising", *The Appraisal Journal* (October 1999): 370-374; Phill Britt, "E-Commerce and the Rise of Big Box", *Valuation Insights & Perspectives* (2003 Q4), Appraisal Institute; Gordon Jenkins and Ray Lancashire, *The Electronic Commerce Handbook: A Quick Read on How Electronic Commerce Can Keep You Competitive* (Etobicoke, Ontario, Canada: EDI Council of Canada, 1994); and Richard D. Wincott, "Addressing Electronic Commerce, Impact of Capital Markets in the Real Estate Industry, and Changes in Appraisal Licensing Regulations", *The Appraisal Journal* (July 1999): 313-314.

Surse de date specifice

Ca şi sursele de date generale, sursele de informaţii cu caracter specific sunt variate. În afara datelor obţinute din arhivele publice şi din publicaţii, o mare parte din informaţii se pot obţine prin contactele personale ale evaluatorului cu dezvoltatorii imobiliari, cu constructorii, intermediarii, finanţiştii, juriştii, administratorii de imobile, arhitecţii de la birourile de sistematizare, dar şi cu alţi profesionişti din domeniul imobiliar. De aceea, pentru a îndeplini misiunile de evaluare care le-au fost încredinţate, evaluatorii practicieni trebuie să aibă abilităţi de comunicare, dar şi tehnici analitice de cercetare a vânzărilor, a costurilor de construire sau a datelor privind veniturile şi cheltuielile.

> Sursele de date specifice sunt arhivele publice (de exemplu, documentele de transfer al proprietății, evidențele contractelor de închiriere), ziarele și publicațiile de pe internet (prețurile de vânzare și chiriile publicate), serviciile de ofertare multiplă, manualele de devize, participanții la piață, de exemplu, intermediarii, creditorii, antreprenorii, proprietarii și chiriașii.

Arhive publice

Evaluatorul caută în arhivele publice o copie a actelor de proprietate sau a documentelor de transfer aferente proprietăţii subiect sau proprietăţilor comparabile. În anumite jurisdicţii, arhivele publice pot fi cercetate în mod electronic. Documentele de transfer furnizează multe date despre proprietatea imobiliară respectivă, despre tranzacţionarea acesteia, inclusiv numele complete ale părţilor, data vânzării, descrierea proprietăţii din punct de vedere juridic, drepturile de proprietate transmise prin tranzacţia respectivă şi eventualele sarcini ce grevează titlul.

Uneori, numele părţilor pot trezi suspiciunea că în vânzare au fost implicate motivaţii neobişnuite. De exemplu, o vânzare de la John Smith către Mary Smith Jones poate fi o tranzacţie între tată şi fiică; o vânzare de la John Smith, William Jones şi Harold Long către corporaţia SJL poate fi o schimbare de proprietate doar cu numele şi nu o tranzacţie nepărtinitoare între părţi care nu sunt înrudite sau constrânse să facă tranzacţia.

În unele provincii, legea impune ca preţul plătit (bani sau alte forme) să fie menţionat în documentul de transfer odată cu transferul titlului de proprietate. Totuşi, acest preţ nu reflectă întotdeauna preţul real al tranzacţiei. Pentru a reduce taxele, unii cumpărători, precum cumpărătorii de moteluri sau apartamente, scad valoarea bunurilor mobile din preţul efectiv plătit. Deoarece valoarea bunurilor mobile este uneori exagerată, preţul de vânzare înscris în act poate fi mai mic decât preţul real. Sunt cazuri în care preţul din act poate fi mărit, pentru a obţine un credit mai mare decât ar avea dreptul; în alte cazuri, preţul declarat poate fi mai mic decât în realitate, pentru a justifica estimarea unui impozit pe proprietate mai mic. Deşi în unele provincii canadiene există obligaţia declarării preţului tranzacţiei în actul de transfer, în altele – în care funcţionează principiul confidenţialităţii – este permisă declararea unei sume de „10 $ plus o altă sumă cu titlu oneros".

Evidenţele inspectorilor fiscali locali pot cuprinde fişe ale proprietăţii analizate şi ale celor comparabile, care conţin schiţe ale terenului şi relevee ale construcţiilor, ariile suprafeţelor, preţurile de vânzare şi alte informaţii. În unele unităţi administrative, este posibil ca aceste date să se afle sub interdicţie de publicare. În altele, autorităţile locale sau firmele private publică situaţii la zi ale transferurilor de proprietăţi imobiliare.

Oferte de vânzare și cereri de cumpărare

Ori de câte ori este posibil, evaluatorul ar trebui să strângă informații despre proprietățile oferite spre vânzare. Acesta poate cere să fie inclus pe listele de distribuire ale brokerilor și ale altor persoane care oferă proprietăți spre vânzare. Anunțurile și listele de proprietăți publicate pe internet sugerează cât de activă sau pasivă este piața locală pentru un anumit tip de proprietate, precum și activitatea de vânzare într-o anumită arie de piață. Informații privind ofertele de cumpărare pot fi obținute de la brokeri sau manageri. *Ofertele de vânzare*, care redau percepția proprietarului asupra valorii proprietății, reflectă de obicei limita superioară a valorii. *Cererile*, care reprezintă punctul de vedere al cumpărătorului, stabilesc uzual limita inferioară a valorii.

Ofertele de vânzare și cererile pot fi indicatori utili ai valorilor anticipate de către vânzători și cumpărători, și reflectă cifra de afaceri probabilă a proprietăților competitive. Ofertele de vânzare sunt stabilite, de obicei, la un nivel care va trezi interesul pieței și, prin urmare, pot fi folosite pentru a testa activitatea pe piață; acestea sunt fenomene de piață relevante, pe care evaluatorul le ia în considerare la analiza ofertei și a cererii competitive. Evaluatorul poate constata că, introducând informațiile despre proprietățile competitive într-o grilă cu date de piață, aceasta va facilita compararea poziției pe piață a proprietății subiect cu cele competitive.

> ofertă de vânzare
> Un contract scris prin care proprietarul angajează un broker să îi vândă proprietatea.
>
> cerere
> Un set de condiții prezentate de un ofertant, un cumpărător potențial sau chiriaș, care pot fi negociate. Dacă cealaltă parte, vânzătorul sau proprietarul, acceptă aceste condiții, cererea se va materializa într-un contract.

În multe comunități, consiliul imobiliar local menține baze de date electronice cu oferte de vânzare, care sunt cunoscute sub numele de servicii de ofertare multiplă (MLS). Aceste surse de date conțin, în primul rând, datele privind proprietățile rezidențiale oferite spre vânzare în cursul anului calendaristic sau al trimestrului fiscal și includ prețurile cerute pentru acestea. Ele conțin informații destul de complete cu privire la aceste proprietăți, inclusiv descrierea lor și numele brokerilor. Cu toate acestea, detalii despre suprafața, subsolul sau vechimea exactă ale proprietății pot fi incorecte sau pot să lipsească. Mulți evaluatori devin membri ai consiliului imobiliar local, ca o modalitate de a obține informații MLS mai cuprinzătoare, care sunt doar la dispoziția membrilor consiliului de administrație și a brokerilor. Numai un mic procentaj de proprietăți comerciale, industriale sau cu scop special sunt incluse în bazele tradiționale de date MLS, astfel încât evaluatorii trebuie să investigheze alte baze de date, de multe ori cele ale unui consiliu de agenți imobiliari comerciali.

Imaginea naționala a sistemului MLS este în mișcare, deoarece noile modele de afaceri sunt în competiție cu dominația istorică a organizațiilor locale MLS asupra datelor despre proprietăți, care au controlat anterior diseminarea informațiilor despre vânzări, oferte de vânzare, vânzări în curs și oferte retrase. Au existat unele fuziuni și consolidări ale organizațiilor MLS, în scopul eliminării suprapunerilor teritoriale și eficientizării operațiunilor.

În ultima perioadă, marile companii naționale de brokeraj au consolidat într-o bază națională o gamă variată de date disparate, și au pus aceste informații la dispoziția consumatorilor. Cu toate acestea, concurența dintre operatori, pentru a aduna cel mai mare număr de oferte, poate duce la date de calitate slabă, adică intensificarea de către instituții a

controlului calității crește probabilitatea existenței în bazele de date a informațiilor neactualizate și a informațiilor incorecte. Întreprinderile comerciale au încheiat parteneriate cu unele agenții provinciale de evaluare în scop fiscal, pentru a face disponibile, la un anumit cost, datele privind proprietatea și tranzacțiile. Aceste entități permit obținerea de date despre proprietățile care s-au vândut și despre caracteristicile generale ale anumitor tipuri de proprietăți, chiar dacă nu au existat tranzacții cu acestea.

Potențialul de utilizare eronată a datelor centralizate reprezintă un motiv de îngrijorare. Asigurarea confidențialității anumitor informații referitoare la tranzacții imobiliare este o problemă în continuă evoluție. Atât Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, cât și legislația federală, cum ar fi cea privind *Personal Information Protection and Electronic Documents Act* (PIPEDA), adoptată la nivel federal în anul 2000, stabilesc reglementări privind confidențialitatea informațiilor. Anumite baze de date comune permit doar un acces limitat la anumite zone ale registrelor de date, considerate confidențiale de către furnizorul de date; alte baze de date oferă numai acele date care nu sunt considerate confidențiale.

NAȚIONAL DATA STANDARD (NDS) ȘI REAL ESTATE TRANSACTION STANDARD (RETS) AL CANADIAN REAL ESTATE ASSOCIATION

Dezvoltarea și implementarea standardelor de date este în plină desfășurare în America de Nord. National Data Standard (NDA) este standardul intern al Canadian Real Estate Association și este utilizat de aproape toate organizațiile din întreaga țară pentru furnizarea datelor. De obicei, datele NDS nu sunt puse la dispoziția celor care nu sunt membri. Real Estate Transaction Standard (RETS) este un alt standard pentru furnizorii de date imobiliare, de uz comun în Canada; și acesta este folosit de către organizații și este accesibil doar membrilor. Se așteaptă ca aceste standarde să înlocuiască schimbul electronic de date (EDI), utilizat în anii 1980 și 1990, și să faciliteze transferul de date din domeniul imobiliar între parteneri. Crearea și îmbunătățirea RETS se datorează colaborării brokerilor de proprietăți imobiliare, francizorilor, asociațiilor și partenerilor lor din tehnologie (de exemplu, furnizorii de MLS, de Internet Data Exchange (IDX), managerii de tranzacții și furnizorii de formulare electronice), și altor entități implicate în simplificarea mișcării informațiilor imobiliare dintr-un sistem în altul și a eforturilor de găsire a unor soluții de dezvoltare. De exemplu, pe măsură ce utilizarea NDS și RETS se maturizează și se extinde, serviciile de ofertare multiplă care se suprapun geografic vor fi capabile să genereze politici de schimb de date, care să ofere membrilor lor un singur punct de intrare pentru a căuta mai multe seturi de date MLS. Scopul RETS este acela de a crea standarde care oferă brokerilor un control eficient asupra datelor din ofertele lor de vânzare. Odată cu adoptarea unui singur standard în domeniu, brokerii vor putea lista o singură dată anunțurile de vânzare și să le livreze când și unde doresc, inclusiv către bazele de date naționale de proprietăți. De asemenea, un format standardizat al datelor va crește precizia și actualitatea acestor date, prin eliminarea duplicării și evitarea costului și timpului necesare conversiei datelor în diferite formate.

În America de Nord există o politică națională ca toți furnizorii de MLS să adopte fie NDS fie RETS; cu toate acestea, marea majoritate a furnizorilor de MLS sprijină deja RETS și această nouă politică a MLS.

Pentru evaluatori, semnificația standardelor NDS și RETS constă în aceea că oferă o bază comună pentru extragerea de date din surse MLS, fără a exista necesitatea introducerii de date.

O organizație importantă care furnizează informații imobiliare, Open Standards Consortium for Real Estate (OSCRE), a dezvoltat standarde de date care permit diferitelor sisteme să comunice în mod direct. Standardele sunt un set contextualizat de definiții și norme care facilitează transferul automat de date între diferite pachete de software.

Pentru informații suplimentare, a se vedea *www.reso.org* și *www.oscre.org*.

Știri din presă

Majoritatea ziarelor din orașe și multe din publicațiile economice au rubrici care vizează activitatea imobiliară locală, regională sau națională. Deși unele informații pot să nu fie complete sau precise, evaluatorii pot folosi această sursă secundară pentru confirmarea unor detalii, deoarece, de regulă, se publică și numele brokerilor și ale participanților la tranzacție.

Participanții pe piață

Există și alți profesioniști din domeniul imobiliar, precum brokeri, evaluatori, manageri sau bancheri, care pot oferi informații despre tranzacții și, prin aceasta, o pistă de cercetare. Sursele individuale pot fi decisive, dar dacă informațiile oferite de profesioniștii din domeniul imobiliar sunt informații de la terți, evaluatorul ar trebui să le verifice.

Surse de date despre cererea și oferta de proprietăți concurente

Un inventar al imobilelor concurente se întocmește în mai multe etape:

1. Evaluatorul face mai întâi o inspecție în teren pentru a inventaria imobilele concurente aflate în aria de piață a proprietății subiect, dar și pe cele din ariile de piață concurențiale;
2. Evaluatorul poate apoi să stea de vorbă cu proprietarii, administratorii și cu agenții imobiliari ai proprietăților concurente din zonă, dar și cu dezvoltatori imobiliari și cu urbaniști. Inspecția în teren și discuțiile sunt deosebit de importante, deoarece investitorii se bazează foarte mult pe analiza cererii și ofertei concurente;
3. Examinarea autorizațiilor de construire (atât cele emise, cât și cele valorificate), a planurilor de sistematizare și parcelare, a planurilor de amplasament a proprietăților concurente permite vizualizarea ofertei viitoare;
4. Informațiile despre spațiile disponibile, despre rata de neocupare și de absorbție și despre volumul tranzacțiilor pe anumite piețe imobiliare, pot fi obținute din bazele de date electronice și din rapoartele întocmite de firmele de cercetare imobiliară.

Cererea poate fi estimată cu ajutorul datelor demografice (numărul locuitorilor și datele de stare civilă), al datelor economice (locuri de muncă, venituri) valabile pentru aria de piață studiată. Statistics Canada și alte instituții regionale de acest gen sistematizează și publică date statistice, disponibile deseori și în formă electronică. Alte surse, private sau de stat, oferă date istorice și previziuni bazate pe populații din arii de piață mici. Evaluatorii, care se sprijină pe previziunile elaborate de firmele de cercetare a pieței, trebuie să fie capabili să înțeleagă foarte bine metodologia care a stat la baza acelor previziuni. În caz contrar, datele respective devin un instrument pe care nu vor ști să îl utilizeze. Pentru a verifica dacă previziunile pe arii restrânse sunt judicioase, trebuie făcute comparații între datele demografice și datele despre ofertă culese de pe piața respectivă. Datele despre ofertă pot cuprinde autorizații de construire, vânzări pe piață și rate de absorbție, și pot fi procurate de la instituțiile publice, precum inspectoratul în construcții, serviciul de sistematizare urbană și direcțiile pentru lucrări publice.

Sursele de date privind oferta și cererea concurențiale includ inspecția în teren, discuțiile cu participanții de pe piață, autorizațiile de construire, planurile de parcelare, datele proprietarilor, datele demografice și economice, elaborate de Statistics Canada, Canada Mortgage și Housing Corporation și de alte agenții de stat.

Pentru a estima cererea de pe piaţa locală sunt utile şi observaţiile personale. De exemplu, trebuie luată în calcul intenţia de a închide o bază militară atunci când se analizează cererea viitoare de proprietăţi comerciale în vecinătate, cum ar fi spălătorii, moteluri, baruri şi restaurante. Un evaluator, care a observat modul de dezvoltare a zonelor din preajma intersecţiilor de autostrăzi, va putea să anticipeze că o intersecţie aflată în proiect va genera o cerere de magazine, de staţii de depanare sau moteluri, care să satisfacă dorinţele conducătorilor auto şi ale turiştilor.

EŞANTIONAREA

Evaluatorii au rareori acces la toate informațiile care le-ar fi utile în analizele pe care le fac. Chiar și atunci când evaluatorul a întreprins o cercetare minuțioasă, tot trebuie folosite eșantioane de date. De aceea, este bine ca evaluatorul să înțeleagă principiile și efectele eșantionării.

De multe ori, evaluatorii se confruntă cu informații incomplete. Documentarea înseamnă colectarea de date specifice și de eșantioane de date, în scopuri analitice. Datele folosite de evaluatori sunt, rareori, eșantioane aleatoare. Pentru a stabili modul de selectare și extragere a unui eșantion aleatoriu, trebuie îndeplinite condiții stricte. De cele mai multe ori, evaluatorii operează cu eșantioane nealeatoare, adică cu eșantioane de date alese pe baza raționamentului propriu și care sunt considerate a forma un grup reprezentativ. Deși anumite teste statistice utilizate asupra eșantioanelor aleatoare nu pot fi aplicate și asupra eșantioanelor nealeatoare, în multe situații acestea din urmă pot da rezultate superioare. De exemplu, datele selectate de către un analist experimentat din cinci centre comerciale pot reprezenta comparabile mai bune pentru centrul comercial subiect, decât un eșantion de date aleatoare extras dintr-un număr mai mare de centre comerciale.

Utilizarea eșantioanelor de date are avantaje, dar și dezavantaje:

Avantaje

- eșantioanele sunt de regulă mai ieftine și mai ușor de obținut decât datele complete. Eșantioanele sunt uneori mai reprezentative decât o cercetare mai amplă;
- eșantioanele sunt ușor de aranjat în tabel, suportă referințe încrucișate și reprezintă o bază pentru inferență statistică și pentru studiul probabilităților;
- eșantioanele pot fi deseori unica sursă de date existentă.

Dezavantaje

- eșantionarea trebuie făcută cu multă grijă, iar datele astfel obținute trebuie interpretate corect. Altfel, rezultatele vor fi inexacte și înșelătoare, pot costa mai mult decât ar fi meritat și pot fi mai puțin credibile decât par;
- eșantionarea necesită pregătire și înțelegere specială. Din diverse motive, multe persoane fie nu înțeleg, fie nu au încredere în eșantioane.

Indiferent dacă evaluatorul recurge sau nu la eșantionare, în cadrul procesului de analiză trebuie luată în considerare măsura în care este folosită aceasta. Trebuie avute în vedere riscurile pe care le implică eșantioanele extrase, dar și incertitudinile pe care le implică alte informații posibile.

Eșantioanele de date pot fi deosebit de utile atunci când există puține informații sau când cele existente nu mai sunt aplicabile din cauza schimbărilor de pe piață. Eșantionarea poate fi, la un moment dat, singura cale de a obține anumite tipuri de date. Eșantioanele sunt foarte utile în următoarele operațiuni:

- cuantificarea cererii de pe piață;
- definirea caracteristicilor pieței;
- identificarea atitudinilor, percepțiilor și motivațiilor pieței;
- analizarea comportamentului pieței;
- interpretarea activităților și intențiilor de pe piață.

Sisteme informatice geografice

Un sistem informatic geografic (GIS) este un sistem prin care se obțin, se înmagazinează, se analizează, se administrează şi se prezintă date care au legătură cu localizarea. Din punct de vedere tehnic, GIS este un sistem care include programe de cartografiere şi permite aplicarea acestuia în teledetecție, topografie, fotografiere aeriană, matematică, fotogrametrie, geografie şi instrumente care pot fi implementate cu soft-uri GIS. Datele GIS sunt disponibile din diverse surse guvernamentale sau private, a se vedea de exemplu GeoGratis, un program utilitar oferit de Natural Resources Canada (*www.nrcan.gc.ca*). Majoritatea provinciilor au în prezent utilități GIS care pot fi accesate prin intermediul internetului şi multe unități administrativ-teritoriale au sisteme destul de sofisticate, care prezintă caracteristicile proprietății, serviciile de utilități, fotografii aeriene în serii de timp, zonarea, regulamentele privind utilizarea terenurilor şi alte elemente. Programele utilitare existente pe internet, precum Google, au dezvoltat servicii extinse de vizualizare satelitară, aeriană şi terestră, a cartierelor şi, adesea, a proprietăților individuale.

Tehnologia sistemelor informatice geografice facilitează adăugarea de date geografice de referință la elementele individuale din bazele de date imobiliare. Calculatoarele şi rețelele informatice pot construi, pe baza acestor informații, harta sau modelul spațial sau pot reprezenta relațiile în spațiu dintre punctele cunoscute. La fel de importante sunt desfăşurătoarele sau tabelele-grilă, care pot fi şi sub formă scrisă, ajutându-l pe cel ce le foloseşte să înțeleagă mai bine aceste relații.

Datele necesare pot fi procurate din surse publice de la nivel local, regional şi național, care, în majoritatea cazurilor, sunt mai puțin costisitoare decât cercetarea primară. Combinând informațiile din surse publice cu cele din surse private, evaluatorul va putea sistematiza aceste informații şi va putea alcătui imaginea distribuției lor în spațiu, după care le va putea analiza într-o manieră care, anterior, era considerată imposibilă din punct de vedere tehnic sau prea costisitoare. Înainte, atenția profesioniştilor din domeniul proprietăților imobiliare se concentra pe capacitatea de cartare a GIS, însă, tehnologia nouă permite extinderea analizei informațiilor, dar şi o mai bună înțelegere a rezultatelor unor astfel de analize.

GIS poate integra hărțile digitale cu datele specifice unui punct sau unei arii, oferind răspunsul la întrebări precum:

- Ce se găseşte într-o anumită localizare?
- Unde se poate găsi o anumită caracteristică, activitate sau eveniment, într-o anumită arie?
- Ce schimbări s-au produs într-un anumit interval de timp, într-o anumită arie?
- Ce caracteristici spațiale sunt definitorii pentru o anumită arie?
- Ce efect va avea o anumită schimbare asupra acelei arii?

Datele utilizate pentru a genera astfel de hărți se găsesc în general în bazele de date informatice care includ

sisteme informatice geografice (GIS)
O colecție organizată de hardware, software, date geografice și de personal, concepută pentru a capta, stoca, actualiza, manipula, analiza și afișa în mod eficient toate formele de informații geografice de referință.

Multe agenții locale, regionale, provinciale, teritoriale și ale guvernului federal, precum și furnizorii de servicii private mențin sistemele GIS disponibile pentru uzul public.

Sistemele informatice geografice facilitează prezentarea grafică a datelor geocodificate și analiza caracteristicilor fizice și a relațiilor geografice într-o arie de piață.

referinţe la un anumit punct de pe suprafaţa pământului (de exemplu, latitudinea şi longitudinea) sau la o anumită arie (de exemplu, un oraş, un cod poştal, o circumscripţie de recensământ).

Având informaţii suficiente, sistemul poate identifica rapid proprietăţile cu caracteristici specifice. De exemplu, sistemul poate identifica localizările tuturor parcelelor de teren liber dintr-o comunitate, care au următoarele caracteristici:

- suprafaţă de minimum 40 acri;
- îndeplinesc standardele specifice de adecvare a solului;
- sunt echipate cu reţele municipale de apă şi canalizare;
- au zonare pentru utilizare rezidenţială;
- pe o rază de o jumătate de milă există o şcoală elementară, iar în vecinătate există cartiere rezidenţiale pentru care mediana valorilor caselor depăşeşte 250.000 $.

Creşterea accelerată a utilizării echipamentelor GIS este rezultatul a trei factori:

1. scăderea preţului calculatoarelor personale de mare capacitate;
2. perfecţionarea soft-urilor GIS;
3. răspândirea datelor geocodificate pe piaţa de consum.

În afară de datele GIS disponibile, la diferite agenţii federale de stat sunt disponibile la preţuri rezonabile hărţi digitale exacte pentru multe zone ale Canadei. Multe autorităţi locale vând date geocodificate digital despre parcele individuale, care sunt compilate din datele de evaluare în scop de impozitare şi din informaţiile din documente publice. În viitor, furnizorii de date vor continua să extindă cantitatea de date disponibile, compatibile cu GIS. Capitolul 10 prezintă mai detaliat topografia terenului şi analiza amplasamentului.

Selectarea datelor comparabile şi stabilirea comparabilităţii

Descrierea şi clasificarea caracteristicilor şi componentelor proprietăţilor comparabile sunt reunite în analizele terenului şi ale amenajărilor aduse acestuia. Evaluatorul selectează datele din aceste analize şi le analizează prin prisma abordărilor prin comparaţie, prin cost şi prin venit. Informaţiile folosite în scop comparativ în cadrul celor trei abordări trebuie să provină de la proprietăţile care sunt similare cu proprietatea subiect. Selectarea proprietăţilor comparabile este influenţată, într-o oarecare măsură, de datele disponibile. Când cercetarea are loc într-o piaţă activă, se pot găsi suficiente tranzacţii, atât ca reprezentativitate, cât şi ca număr, într-o arie şi perioadă de timp restrânse.

Un evaluator colectează informaţii vaste despre o piaţă din însăşi evoluţia vânzărilor din această piaţă. Caracteristicile importante ale pieţei pot fi desprinse din următorii factori semnificativi:

- numărul vânzărilor;
- intervalul de timp în care au avut loc vânzările;
- oferta de proprietăţi scoase la vânzare;
- rata de absorbţie;
- rata vânzărilor, adică volumul vânzărilor şi nivelul activităţii;
- caracteristicile şi motivaţiile cumpărătorilor şi vânzătorilor;

- condițiile şi termenele vânzărilor;
- utilizarea proprietății înainte şi după vânzarea ei.

Pe măsură ce analizează datele pentru a stabili comparabilitatea şi a selecta vânzările, evaluatorul începe să-şi contureze unele concluzii cu privire la piaţa în ansamblul ei, la proprietatea subiect şi la posibila legătură dintre datele culese şi proprietatea analizată. Evaluatorul cântăreşte următoarele aspecte:

- avantajele şi dezavantajele pieței respective;
- oferta sau cererea probabilă de proprietăţi similare cu proprietatea subiect şi gradul lor de vandabilitate;
- acele fluctuații şi caracteristici care ar putea avea cel mai mare efect asupra proprietăţilor de pe piaţă.

În acest fel, evaluatorul analizează datele pe baza informaţiilor despre o arie de interes şi despre tipul specific de proprietate.

Informațiile necesare în aplicarea abordărilor prin cost şi prin venit trebuie deseori obţinute din alte surse de piaţă decât din vânzări. Aceste informaţii pot fi folosite şi pentru a spori finețea corecţiilor la care se recurge în abordarea prin comparația directă. În cursul analizei datelor generale şi a celor despre aria vizată, evaluatorul află care sunt tendințele care caracterizează următoarele elemente:

- costurile de construire;
- clauzele contractelor de închiriere;
- cheltuielile tipice;
- ratele de neocupare.

Din examinarea tendinţelor ce se manifestă pe piaţa proprietății subiect rezultă informaţii specifice noi, care pot fi folosite pentru a obţine indicații asupra valorii şi pentru a finaliza cu bine misiunile de evaluare.

Aria geografică din care pot fi selectate vânzările comparabile depinde de tipul proprietăţii. La evaluarea anumitor tipuri de proprietăţi comerciale este posibil să prezinte interes numai cele cu deschidere la strada principală. Dar, când este vorba de proprietăţi industriale mari şi de investiţii imobiliare, este bine să se studieze întreaga localitate; pentru proprietăţile foarte mari, poate fi relevant un studiu la nivel naţional. Când se evaluează proprietățile cu destinație de locuință, datele pertinente pot fi găsite la o distanţă de un cvartal de proprietatea studiată. Dar chiar şi în aceste cazuri, evaluatorul nu trebuie să piardă din vedere o arie de piaţă mai amplă, în care să îşi plaseze proprietatea analizată şi pe cele comparabile.

Când există puţine date referitoare la proprietățile comparabile, în aria din imediata apropiere a proprietății subiect, evaluatorul poate fi nevoit să extindă sfera de căutare la piețele învecinate sau la localitățile asemănătoare. Evaluatorul trebuie să stabilească gradul de comparabilitate al pieței alternative, înainte de a utiliza datele din acea piață. Când selecția datelor se limitează la un eşantion extrem de redus al activității curente pe piață, evaluatorul poate folosi vânzările mai puțin frecvente sau poate sta de vorbă cu intermediarii, cumpărătorii, vânzătorii, proprietarii sau chiriaşii unor proprietăţi similare din aceeaşi arie, pentru a colecta dovezile activității potențiale pe piața respectivă, de exemplu, oferte de prețuri sau cereri de cumpărare.

În general, proprietățile comparabile se împart în două categorii:

- prima categorie, care este de preferat, include proprietățile care sunt comparabile şi concurente cu proprietatea analizată, sau care au un efect demonstrat asupra prețurilor sau asupra altor elemente ale pieței respective;
- a doua categorie include proprietățile care sunt comparabile, dar nu şi concurente cu proprietatea analizată.

Cu ajutorul programelor pentru calculator se poate studia un număr mare de proprietăți în cursul unei singure misiuni de evaluare, ceea ce poate duce la o înțelegere mai bună a contribuției şi influenței pe care fiecare din aceste proprietăți o are asupra unei anumite piețe.

Pentru a stabili dacă datele îi sunt utile, evaluatorul trebuie să ia în considerare:

- gradul de comparabilitate;
- cantitatea de informații disponibile;
- autenticitatea şi credibilitatea datelor.

Evaluatorul nu are voie să pornească de la prezumția că toate datele ce țin de o temă de evaluare sunt în mod obligatoriu credibile. Cifrele care reprezintă vânzările, costurile, ca şi alte informații ce ar putea fi denaturate, trebuie verificate atent.

Evaluatorii caută datele care le vor permite să facă comparaţii corecte, deşi fiecare proprietate este unică. Gradul de comparabilitate al proprietăţilor este diferit, motiv pentru care evaluatorul se poate vedea nevoit să acorde o credibilitate mai mică unei anumite comparabile. Totuşi, evaluatorul poate găsi că este util să aibă în vedere o astfel de comparabilă, ca probă a activităţii de pe piaţa respectivă şi ca efect pe care îl are asupra acesteia.

Evaluatorii au o responsabilitate deosebită în ceea ce priveşte stabilirea gradului de comparabilitate al tuturor datelor utilizate într-o misiune de evaluare. Ei trebuie să înțeleagă perfect noțiunea de comparabilitate şi trebuie să evite să compare proprietăți ale căror cele mai bune utilizări sunt diferite, să îşi limiteze căutarea de proprietăți comparabile sau să selecteze elemente de comparație neadecvate.

ORGANIZAREA DATELOR

Cele mai răspândite instrumente de organizare a datelor sunt grilele cu date de piaţă; gradul lor de detaliere depinzând de cerinţele misiunii. Într-o grilă cu date de bază, evaluatorul va transcrie caracteristicile de bază ale proprietăţii analizate şi ale celor comparabile pe care le-a selectat. Acest tip de grilă rezumă datele prezentate şi permite evaluatorului să identifice acei factori care ar putea explica diferenţele de valoare, dar şi pe aceia care nu au o astfel de influenţă. Grila cu date de bază prezintă doar datele; ea nu poate fi folosită pentru compararea proprietăţilor. Proprietăţile vândute pot fi comparate cu proprietatea subiect în grila cu corecţii, aplicându-se corecţii specifice asupra preţurilor acestora.

Grila cu datele de piaţă trebuie să cuprindă preţul total de vânzare al fiecărei proprietăţi comparabile şi data fiecărei vânzări, în raport cu data evaluării proprietăţii subiect, de exemplu cu o lună înainte, cu 16 luni înainte etc. Grila trebuie să includă şi date despre drepturile de proprietate transferate, despre aspectele financiare ale vânzării, ca şi despre orice motive neobişnuite ale cumpărătorului sau vânzătorului, care ar fi putut duce la un avantaj în cursul negocierilor, cum ar fi dorinţa de a lichida rapid o proprietate din cauza taxelor de moştenire sau pentru a achiziţiona o altă proprietate în scopul extinderii.

Grila cu datele de piață poate include caracteristicile proprietății analizate și ale celor comparabile, informații despre vânzări, ca și orice alte informații de piață pertinente din alte surse. Evaluatorul poate să folosească două sau mai multe grile cu date de piață, una pentru datele despre vânzările comparabile, și alta pentru a sistematiza informațiile preluate din alte surse. Separarea datelor specifice poate indica tipul de informații pe care evaluatorul va putea să le extragă din datele culese și să identifice acele variații între proprietăți care pot fi semnificative pentru valoarea acestora.

Din analiza grilei cu date de piață, evaluatorul va putea constata că anumite date nu sunt pertinente și nici utile în aplicarea diverselor abordări ale valorii.

STANDARDE DE DATE

Clienții evaluatorilor au impulsionat crearea de standarde de date, cerând creșterea coerenței, eficienței și transparenței în procesul de evaluare. Acești clienți au acționat în această direcție, din cauza cerințelor propriilor lor clienți, adică consumatorii.

Mediocritatea datelor face mai dificilă realizarea unei analize bune. Disponibilitatea datelor standardizate și chiar consolidate va facilita o analiză mult mai robustă și va spori oportunitățile de cercetare. Aceste tipuri de eforturi de cercetare sunt necesare pentru a determina tehnici analitice și măsurători adecvate pentru un mediu bogat în date imobiliare. În plus, standardizarea seturilor de date permite utilizarea facilă a formatului XML, care a devenit de facto un standard pentru Internet.

În activitatea de elaborare și difuzare a standardelor pentru date de evaluare sunt implicate trei grupe majore de standarde:

- Commercial Appraisal Report Standards (CARS), echipa de proiect fiind din Appraisal Institute;
- Mortgage Industry Standards Maintenance Organization (MISMO);
- Open Standards Consortium for Real Estate (OSCRE).

CARS recunoaște că domeniul evaluării trebuie să integreze datele și să adere la standardele profesionale internaționale, ceea ce va permite ca informațiile să ajungă la utilizatorul final prin intermediul raportului de evaluare, oferind valoare adăugată pe măsură ce profesia se mută pe o piață globală. Inițiativele includ finalizarea glosarului de date al Appraisal Institute (cu capacități de sortare), afilierea la OSCRE și MISMO și dezvoltarea unui seminar de pregătire pentru evaluatorii care vor adopta aceste standarde pentru utilizare cotidiană și pentru clienții lor.

Domeniul ipotecar, care este un factor important în domeniul mai larg al proprietății imobiliare, a acționat pentru standardizarea datelor prin intermediul Mortgage Industry Standards Maintenance Organization (MISMO), formată în 1999 ca o filială non-profit a Mortgage Bankers Association. MISMO a fost inițial implicată în elaborarea de standarde pentru domeniul creditelor ipotecare imobiliare și, mai recent, a început să lucreze la standarde pentru proprietățile imobiliare comerciale. Fenomenul s-a dezvoltat odată cu implicarea Freddie Mac, Fannie Mae, a societăților de asigurări de viață și a Commercial Mortgage Securities Association.

Open Standards Consortium for Real Estate este o organizație globală cu o creștere rapidă, care reunește standarde de date din fiecare sector de proprietăți imobiliare. Evaluarea este doar un segment al acestei colecții; alte arii profesionale sunt construcția, brokerajul, autoritățile de stat și managementul. OSCRE este diferit de MISMO, având în vedere că aceasta din urmă se focusează pe standardele de date specifice raportării informațiilor legate de ipoteci și de proprietatea imobiliară, în timp ce OSCRE merge mai departe de standardele de date, către standardele de afaceri. MISMO și OSCRE colaborează pentru a stabili termeni comuni despre date, astfel încât, pe parcursul ciclului de viață al unei clădiri, toate părțile să fie în măsură să utilizeze aceiași termeni.

De exemplu, dacă evaluatorul care evaluează o proprietate industrială constată că atât proprietatea analizată, cât şi cele comparabile ocupă fiecare o parcelă de câte un acru (n.t. 0,4 ha), este foarte probabil ca nu dimensiunea terenului să fie cea care să justifice diferenţele dintre preţurile de vânzare sau dintre preţurile unitare. Dar dacă ponderea spaţiilor de birouri din aceste proprietăţi este diferită, această diferenţă poate avea un efect asupra valorii.

Analiza grilei de date poate demonstra că sunt necesare informaţii suplimentare şi că evaluatorul va trebui să întocmească şi alte grile pentru a adăuga alte informaţii, sau pentru a separa datele ce-i vor fi necesare în abordările specifice. Evaluatorii trebuie să vadă analiza datelor ca pe un proces în sine şi să vadă în grila cu date de piaţă un instrument care înlesneşte acest proces şi permite extragerea unor indicaţii credibile asupra valorii proprietăţii subiect. Deşi, în cursul derulării unei lucrări de evaluare se pot întocmi multe grile cu date de piaţă, nu toate grilele vor fi necesare pentru raportul de evaluare; numai acelea care ajută la a-i explica clientului semnificaţia datelor, trebuie incluse în raportul de evaluare. Capitolul 14 prezintă comentarii şi exemple despre utilizarea grilelor pentru corecţii, în scopul analizei datelor.

CAPITOLUL 9

ANALIZA DE PIAȚĂ ȘI A VANDABILITĂȚII

Termenul analiză de piață este folosit pe larg în economie, dar are un înțeles specific în domeniul evaluării. Pentru evaluatori, analiza de piață reprezintă un proces de identificare şi de studiere a pieței unui anumit bun economic sau unui serviciu. Evaluatorii iau în considerare analiza de piață pe două niveluri:

- din punct de vedere al pieței largi, fără ca o anumită proprietate să reprezinte obiectul studiului;
- din punct de vedere al pieței în care o anumită proprietate concurează.

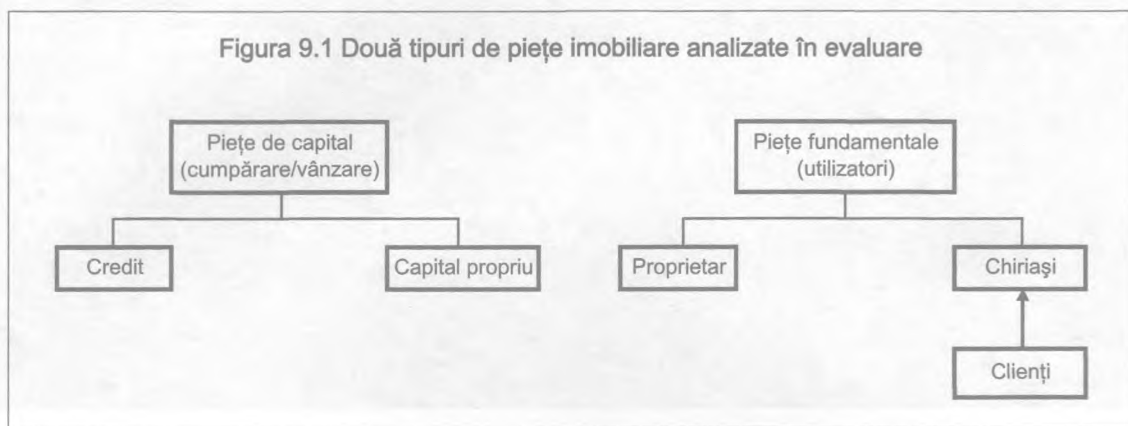
Deşi de la general la particular există o continuitate, analiza de piață aplicată unei proprietăți specifice are o importanță deosebită în procesul de evaluare şi nu trebuie confundată cu analiza generală de piață sau cu alte studii similare. Pentru o anumită proprietate, termenul este *studiu de vandabilitate*. Această analiză de piață poate fi fie o analiză deductivă, fie una fundamentală, în funcție de tipul proprietății şi de condițiile de piață. Deşi procesul este denumit în mod obişnuit analiză de piață, toate evaluările trebuie să includă *analiza vandabilității*. Analiza vandabilității include analize de piață, precum şi o estimare a capacității de absorbție; o analiză de piață determină o *rată de absorbție*.

Analiza de piață/de vandabilitate este unică în evaluarea proprietăților imobiliare, deoarece impune evaluatorului să analizeze piața cumpărătorului/vânzătorului, precum şi piața utilizatorului (a se vedea figura 9.1). Aria de piață pentru piața vânzătorului/cumpărătorului este de obicei diferită de aria de piață a utilizatorului. Aria de piață a cumpărătorului/vânzătorului poate fi internațională, de exemplu, pentru un hotel, în timp ce piața utilizatorului hotelului ar putea fi locală. Astfel, delimitarea pieței pentru evaluare are două părți principale:

- analiza pieței utilizatorului (proprietari, ocupanți şi concurență);
- analiza pieței cumpărătorului/vânzătorului.

> analiza de piață
>
> Un proces de examinare a cererii şi ofertei pentru tipul de proprietate şi aria de piață geografică pentru acel tip de proprietate. Acest proces este uneori numit *o utilizare în căutarea unui amplasament*
>
> studiu de vandabilitate
>
> Un proces care investighează modul în care o anumită parte a proprietății va fi absorbită, vândută sau închiriată, în condițiile de piață curente sau anticipate; include un studiu de piață sau o analiză a clasei generale de proprietate care este studiată. Acest proces este uneori numit *un amplasament în căutarea unei utilizări.*

Figura 9.1 Două tipuri de piețe imobiliare analizate în evaluare



În cazul evaluării unei anumite proprietăți, analiza de piață/vandabilității trebuie să arate modul în care interacțiunea dintre cerere şi ofertă influențează valoarea proprietății. În cazul în care condițiile de piață curente nu indică o cerere adecvată pentru dezvoltarea propusă, analiza de piață poate identifica momentul în care este probabil să apară cererea adecvată pentru respectivul proiect. Astfel, analiza de piață ajută evaluatorul să prevadă momentul oportun pentru construcția propusă, precum şi cererea anticipată pe o anumită perioadă de timp. Studiul vandabilității va ajuta evaluatorul să previzioneze măsura în care proprietatea va capta interesul, de exemplu perspectiva viitoare de absorbție şi exploatare, nivelul viitor de ocupare şi chiriile.

> rata de atractivitate
>
> Procentajul estimat din piața totală potențială pentru un anumit tip de proprietate (de exemplu, spații de birouri, spații de retail, case unifamiliale), care este în prezent absorbit de dezvoltările existente sau se estimează a fi absorbit de dezvoltările propuse. De exemplu, rata de atractivitate a unui centru de retail depinde de mărimea ariei sale comerciale, de chiriaşii ancoră, de concurența în zona comercială respectivă şi de poziția relativă a dezvoltării respective, comparată cu concurența. Atractivitatea pe termen scurt este numită absorbție; atractivitatea pe termen lung este numită cotă de piață.

Analiza de piață oferă şi baza pentru determinarea celei mai bune utilizări a unei proprietăți. Construcția existentă sau propusă, în condițiile unei utilizări specificate, poate fi supusă testului productivității maxime numai după ce s-a demonstrat că există un nivel de sprijin adecvat al pieței pentru respectiva utilizare. Analiza de piață aprofundată merge mult mai departe în ceea ce priveşte precizarea caracterului respectivului sprijin. Astfel de studii pot determina strategiile cheie de marketing în cazul unei proprietăți existente sau propuse, pot determina caracteristicile aşteptate ale unei dezvoltări propuse sau pot face estimări asupra segmentului din piață pe care este probabil ca proprietatea să îl atragă şi asupra ratei sale probabile de absorbție.

Pentru a cuantifica suportul pieței pentru utilizarea proprietății specificate, analistul trebuie să identifice relațiile dintre cerere şi oferta concurențiale de pe piața proprietăților imobiliare subiect atât în prezent, cât şi în viitor. Această relație indică gradul de echilibru sau dezechilibru care caracterizează piața curentă şi condițiile probabile care vor

caracteriza piaţa pe parcursul perioadei de previziune. În general, pieţele se află în stare de dezechilibru ca urmare a acţiunii forţelor pieţei, de exemplu, există un decalaj în satisfacerea cererii şi atingerea punctului de echilibru din cauza perioadei de timp între identificarea cererii şi dezvoltarea de noi construcţii.

Analiza de piață/vandabilității investighează relația dintre cererea și oferta competitivă de proprietăți imobiliare pe o piață definită.

Valoarea de piaţă a unei proprietăţi este determinată în mare măsură de poziţia competitivă a acesteia pe piaţa proprie. Familiarizarea cu caracteristicile şi atributele proprietăţii subiect (în general, denumită analiza productivităţii proprietăţii) va spori capacitatea evaluatorului de a identifica proprietăţile competitive (oferta) şi de a înţelege avantajele şi dezavantajele pe care proprietatea în cauză le oferă potenţialilor cumpărători sau chiriaşi (cererea). Înţelegând condiţiile economice, efectul acestora asupra pieţei proprietăţilor imobiliare, precum şi perioada de impuls a acestor pieţe, evaluatorul poate aprecia mai bine factorii externi care afectează proprietatea. De aceea, în sensul său cel mai larg, analiza de piaţă/vandabilităţii oferă informaţiile esenţiale necesare pentru aplicarea celor trei abordări în evaluare, aşa cum se arată în tabelul 9.1.

Tabelul 9.1 Analiza de piață/ vandabilității în abordările evaluării

Abordarea evaluării	Utilizarea analizei de piață/vandabilității
Cost	Analiza de piață/vandabilității oferă evaluatorului informații privind costurile curente ale clădirii și condițiile de piață. Aceste informații îl ajută pe evaluator să estimeze profitul pe care un dezvoltator îl poate aștepta (sau, în cazul unei proprietăți construite de către proprietar, aspectele necorporale asociate cu ocuparea de către proprietar) și orice avantaje economice sau depreciere pe care este posibil ca proprietatea să le fi suferit de la perioada construirii.
Comparație directă	Analiza de piață/vandabilității ajută evaluatorul să identifice proprietățile competitive și să determine gradul lor exact de comparabilitate cu proprietatea subiect. Printr-o bună înțelegere a condițiilor de piață curente, înțelegere obținută cu ajutorul analizei de piață/vandabilității, evaluatorul poate corecta prețurile de vânzare ale proprietăților comparabile pentru modificările condițiilor de piață apărute după ce a avut loc vânzarea, dar și pentru a susține corecția aferentă caracteristicilor economice ale proprietăților comparabile.
Venit	În cursul procesului de analiză a pieței/vandabilității, evaluatorul strânge date privind rata de neocupare și absorbție, chiriile de piață, ratele rentabilității curente și anticipate, precum și poziția competitivă a proprietății subiect pe piața sa specifică. În cazul abordării prin venit, aceste informații sunt utilizate pentru a determina rata anticipată de închiriere sau de vânzare în cazul proprietății respective, segmentul de piață pe care este probabil ca proprietatea respectivă să îl atragă, venitul viitor probabil și o rată de actualizare adecvată sau o rată de capitalizare aplicabilă venitului preconizat sau venitului anual așteptat. De asemenea, analiza de piață/vandabilității ajută evaluatorii să previzioneze cererea și oferta și venitul stabilizat, respectiv să facă o previziune a venitului proprietății subiect.

CONCEPTE FUNDAMENTALE

Definiția și delimitarea pieței

La începutul procesului de analiză de piață/vandabilității, evaluatorul trebuie să identifice în mod clar proprietatea imobiliară subiect și piața imobiliară în care proprietatea se încadrează. Aceste două sarcini pot fi considerate complementare. Identificarea și analiza proprietății imobiliare furnizează parte din informațiile necesare în următoarea etapă: identificarea ariei de piață pe care concurează proprietatea. În analiza productivității proprietății, evaluatorul identifică caracteristicile proprietății evaluate și apoi analizează caracteristicile fizice, juridice și de localizare care influențează capacitatea proprietății de a concura pentru cererea din aria pieței definite. Analiza caracteristicilor și atributelor proprietății imobiliare ajută evaluatorul să identifice proprietățile competitive, care constituie piața concurentă. Definirea pieței imobiliare pentru proprietatea subiect îmbunătățește în mod clar înțelegerea de către evaluator a modului în care factorii externi afectează subiectul. Printr-o analiză de piață/vandabilitate, evaluatorul descompune o anumită piață imobiliară în segmente de piață (respectiv participanții la piață) și evaluatorul descompune proprietățile în funcție de caracteristici, de exemplu, clasă de proprietate, localizare.

Cererea

Cererea reflectă nevoile, cerințele materiale, puterea de cumpărare și preferințele consumatorilor. Analiza cererii se concentrează pe identificarea potențialilor utilizatori ai proprietății respective – de exemplu, cumpărătorii, chiriașii sau clienții pe care îi va atrage. În cazul fiecărui tip specific de proprietate, analiza cererii este orientată asupra produsului sau serviciului final pe care proprietatea imobiliară îl oferă. Astfel, analiza cererii pentru un spațiu comercial va încerca să determine cererea de servicii comerciale generată de către potențialii clienți din aria de piață. Analiza cererii privind un spațiu pentru birouri va încerca să identifice afacerile ce ocupă spațiul pentru birouri din aria de piață, precum și nevoile acestora privind spațiul și personalul.

Analiza cererii, în cazul piețelor rezidențiale și comerciale, investighează mai ales gospodăriile din aria de piață a proprietății subiect. În plus față de numărul gospodăriilor din aria de piață, aceste analize se concentrează asupra venitului disponibil sau puterii de cumpărare efective a acestor gospodării, precum și asupra vârstei, sexului, preferințelor și tiparelor comportamentale ale membrilor gospodăriilor.

Cererea pentru spații de locuințe și pentru majoritatea spațiilor comerciale se previzionează pe baza ratei de creștere a populației, venitului, nivelului de angajare a salariaților.[1] Cele patru aspecte importante menționate mai jos pot fi utile în special pentru înțelegerea cererii în cazul unei utilizări anumite a terenului.

În primul rând, rata de formare a gospodăriilor variază semnificativ în funcție de venitul și grupele de vârstă ale populației. Această rată este chiar mai mult influențată de rata migrației. Estimarea numărului gospodăriilor dintr-o zonă, prin împărțirea numărului total al populației la mărimea medie a gospodăriei, poate duce la erori apreciabile. Rata de formare a gospodăriilor este mult mai mare în cazul persoanelor cu vârste cuprinse între 25 și 34 de ani și între 35 și 54 decât în cazul persoanelor cu vârste cuprinse între 15 și 24 de ani. Totuși, datele precise pot fi greu de obținut.

---

[1] A se vedea capitolul 8 în care sunt analizate sursele pentru datele utilizate cu scopul de a estima cererea și oferta competitivă, în cazul unui anumit tip de proprietate sau utilizare.

FACTORI IMPORTANȚI ÎN ANALIZA CERERII PE PIAȚA REZIDENȚIALĂ

- populația din aria de piață, mărimea și numărul gospodăriilor, rata de creștere și descreștere a formării gospodăriilor, compoziția și distribuția pe vârste;
- venitul (pe gospodărie și individ), mediu și median;
- angajatori principali, tipuri de activități și rata șomajului;
- procentajul de proprietari și chiriași;
- informații financiare, precum nivelul economiilor și condițiile de creditare,de exemplu, rata dobânzii în cazul creditelor ipotecare, comisioanele adăugate, ratele credit-valoare;
- planul urbanistic și direcțiile de creștere și dezvoltare ale orașului;
- factorii ce afectează atractivitatea fizică a cartierului, de exemplu, factorii geografici și geologici (climatul, topografia, canalizarea, solul, precum și barierele naturale sau artificiale);
- sistemul local de impozitare și administrația, valorile de impozitare, impozitele și impozitările speciale;
- disponibilitatea facilităților și serviciilor comunitare (instituții culturale, facilități educaționale, facilități sanitare și medicale, protecție contra incendiilor și protecția poliției).

FACTORI IMPORTANȚI ÎN ANALIZA CERERII PE PIAȚA COMERCIALĂ

- populația din ariile comerciale, mărimea și numărul gospodăriilor, rata de creștere și descreștere a formării gospodăriilor, compoziția și distribuția pe vârste a gospodăriilor;
- venitul pe gospodărie și individ, mediu și median;
- procentajul din venitul gospodăriei cheltuit pentru cumpărarea de bunuri și procentajul de venit disponibil (puterea de cumpărare efectivă) cheltuit pentru diverse categorii de achiziții comerciale;
- rata de reportare a vânzărilor din aria comercială;
- volumul necesar de vânzări pentru ca magazinele comerciale să opereze în mod profitabil și volumul existent de vânzări pe picior pătrat;
- rata de neocupare comercială și tendințele din zonă;
- procentajul de achiziții comerciale atrase din afara ariei comerciale;
- planul urbanistic și direcțiile de creștere și dezvoltare ale orașului;
- accesibilitatea (facilități de transport și sisteme de drumuri), precum și costul transportului;
- factorii care afectează atractivitatea centrului comercial (imaginea, calitatea bunurilor, reputația chiriașilor),

În al doilea rând, mărimea gospodăriei nu este o constantă. Pe parcursul ultimilor 30 de ani, mărimea medie a gospodăriilor a scăzut în mod semnificativ. În Canada, între anii 1970 și 2006, conform recensământului, mărimea medie a scăzut de la 3,7 la 3,0.[2]

În al treilea rând, în timp ce venitul mediu sau median este în general exprimat în dolari curenți, venitul mediu exprimat în termeni reali din Canada nu a crescut între 1973 și 1984, a crescut foarte puțin între anii 1985 și 1989, a scăzut între anii 1989 și 1993, și a crescut din nou până în 2007. Previziunile venitului exprimate în prețuri curente vor

[2] Sursa: Statistics Canada, Catalogue no. 91-213-X. A se nota că majoritatea declinului a avut loc în anii 1970; mărimea medie conform recensământului în 1986 a fost de 3,1 și, de atunci, s-a menținut practic constantă.

încorpora inflaţia viitoare; dacă veniturile reale scad, cererea efectivă se poate micşora în pofida unei accesibilităţi aparent în creştere.[3]

În cele din urmă, previziunile asupra populaţiei din arii mici sunt publicate de către agenţii de stat şi firme de sondare a pieţei, dar acestea pot induce în eroare. De aceea, evaluatorul trebuie să consulte previziunile asupra ariilor metropolitane. Terenul disponibil şi adecvarea infrastructurii din aria în cauză vor ajuta la determinarea creşterii totale previzionată pentru acea arie.

FACTORI IMPORTANȚI ÎN ANALIZA CERERII PE PIAȚA PENTRU BIROURI

- angajatorii din zonă care utilizează spațiile pentru birouri; nevoile de angajați curente și cele estimate pentru viitor;
- suprafața medie exprimată în picioare pătrate a biroului de care are nevoie un angajat. Necesitățile variază în funcție de categoria de muncă, de poziția angajatului și de localizarea biroului, de exemplu, în suburbie sau în cartierul de afaceri central;
- rata de neocupare pentru o anumită categorie de clădiri pentru birouri;
- cererea în creștere pentru clădirile de clasă superioară (clasa A și clasa B) sau cererea în descreștere pentru clădiri de calitate inferioară (clasa B și clasa C);
- planul urbanistic și direcțiile de creștere și dezvoltare ale orașului;
- accesibilitatea zonei (facilități de transport și rețea rutieră), precum și costul transportului;
- factorii care afectează atractivitatea clădirilor pentru birouri (calitatea construcției, managementul și tipul de posesiune) și disponibilitatea facilităților (magazine, restaurante, centre de recreere).

FACTORI IMPORTANȚI ÎN ANALIZA CERERII PE PIAȚA INDUSTRIALĂ

- existența materiilor prime;
- capacitatea de schimb, de exemplu cursurile de schimb valutar și barierele comerciale;
- angajatorii din zonă care utilizează spațiul industrial; disponibilitatea curentă și estimată de forță de muncă calificată și necalificată;
- tiparele de utilizare ale terenului și direcțiile de creștere și dezvoltare ale orașului;
- accesibilitatea (facilitățile de transport și rețeaua rutieră), precum și costul transportului;
- ocuparea forței de muncă în producție, comerț, distribuție, transport, comunicații sau utilități publice;
- creșterea economică internațională, națională și regională care afectează cererea locală;
- creșterea ocupării forței de muncă;
- vânzările cu amănuntul (aplicabile analizei de piață în cazul depozitelor cu amănuntul și proprietăților destinate distribuției de gros);
- fluxurile de mărfuri după tipul de transport (de exemplu, auto, cale ferată, naval, aerian) și tipul de produs (de exemplu, cu ridicata sau cu amănuntul).

În general, cererea pe piețele proprietăților industriale este mai limitată decât cererea de pe piețele rezidențiale sau comerciale.

[3] Statistics Canada. Income trends in Canada din 1976 în 2007, tabelul 2020402. A se vedea, pentru detalii suplimentare, http://www.statcan.gc.ca/pub/13f0022x/2007000/s4-eng.htm

Oferta competitivă

Oferta se referă la producţia şi la disponibilitatea produsului imobiliar. Pentru analizarea ofertei, evaluatorul trebuie să alcătuiască un inventar al proprietăţilor care intră în competiţie directă cu proprietatea subiect. Proprietăţile competitive cuprind pe cele deja existente, unităţile aflate în construcţie care vor intra pe piaţă, precum şi pe cele aflate în stadiu de proiect. Evaluatorul trebuie să analizeze şi să interpreteze datele despre proiectele propuse sau anunţate, deoarece unele dintre acestea nu vor mai fi construite. De asemenea, evaluatorul trebuie să determine numărul de unităţi care vor fi demolate şi numărul de unităţi adăugate sau înlăturate prin reconversie. Datele pot fi colectate prin diferite modalităţi:

- inspecţia în teren;
- consultarea autorizaţiilor de construire (emise sau în baza cărora se construieşte), cercetarea planurilor urbanistice şi analiza rapoartelor privind zonele competitive;
- de la furnizorii de informaţii;
- discuţii cu cei implicaţi în dezvoltarea şi în elaborarea planurilor oraşelor.

FACTORII STUDIAŢI ÎN VEDEREA ANALIZEI OFERTEI PROPRIETĂŢILOR COMPETITIVE

- cantitatea și calitatea proprietăților competitive de pe piață (stocul disponibil);
- numărul construcțiilor noi (competitive și complementare) – proiecte autorizate și cele aflate în curs de construire;
- prețul și disponibilitatea terenului liber;
- costurile de construire și dezvoltare;
- proprietățile oferite pe piață (existente și nou construite);
- ocuparea de către proprietari față de ocuparea de către chiriași;
- cauzele și numărul de proprietăți neocupate;
- conversia spre utilizări alternative;
- condițiile și circumstanțele economice speciale;
- disponibilitatea de credite și finanțări pentru construcții;
- impactul standardelor de construire, al reglementărilor locale privind sistematizarea și a altor reglementări privind volumul și costurile construcțiilor.

Echilibrul pieței

Pe termen scurt, oferta de proprietăţi imobiliare este relativ fixă şi preţurile sunt în funcţie de cerere. În cazul în care cererea este neobişnuit de mare, preţurile şi chiriile vor începe să crească înainte să înceapă construcţia unor noi construcţii. Finalizarea construirii unei clădiri poate rămâne în mod considerabil în urma schimbării tendinţei cererii. Astfel, pe termen scurt, piaţa se caracterizează prin dezechilibru.

Teoretic, oferta şi cererea de proprietăţi imobiliare se îndreaptă către un echilibru pe o perioadă lungă de timp. Totuşi, acest punct de echilibru este rar atins sau menţinut. În cazul anumitor pieţe, cum sunt cele care se caracterizează printr-o economie foarte specializată, oferta răspunde mai încet la modificările cererii aflate în schimbare. Chiar şi atunci când pare evidentă existenţa unui surplus de bunuri oferite spre vânzare, proiectele aflate în construire la momentul respectiv trebuie să se finalizeze. Un număr mai mare de proprietăţi va continua să se adauge surplusului existent, cauzând un dezechilibru şi mai

echilibrul pieței

- echilibrul teoretic spre care tind cererea și oferta de proprietăți imobiliare pe termen lung - un echilibru care este rareori atins;
- echilibrul creat în orice moment dat de interacțiunea dintre participanții pe piață, respectiv vânzătorii care reprezintă oferta de proprietăți imobiliare și cumpărătorii, care reprezintă cererea de proprietăți imobiliare.

dezechilibrul pieței

O caracteristică generală a piețelor imobiliare pe termen scurt, în care cererea și oferta de proprietăți imobiliare nu se află în echilibru.

piață activă

O piață caracterizată de o cerere în creștere, un decalaj corespunzător în ofertă și o creștere a prețurilor.

piață în declin

O piață în care scăderea cererii este însoțită de o ofertă relativ excedentară și o scădere a prețurilor.

piață a cumpărătorului

O piață în declin în care cumpărătorii sunt în avantaj; există atunci când prețurile de piață sunt relativ scăzute datorită unui surplus de proprietăți sau unui număr redus de cumpărători potențiali.

piață a vânzătorului

O piață activă, în care vânzătorii de proprietăți disponibile pot obține prețuri mai mari decât cele obținute în perioada imediat precedentă; o piață în care puținele proprietăți disponibile sunt solicitate la prețurile predominante de către mai mulți utilizatori și potențiali utilizatori.

piață puternică

O piață care reflectă fie o cerere mare și creșterea nivelurilor prețurilor, fie un volum mare de tranzacții.

piață anemică

O piață caracterizată de o cerere scăzută și de scăderea nivelurilor prețurilor; numită și piață mică.

mare. De asemenea, în perioada construirii unor noi unităţi imobiliare, poate apare o scădere a cererii care va majora şi mai mult surplusul.

Tendinţe în activitatea pieţei

Analiştii şi participanţii pe piaţă descriu activitatea pieţelor imobiliare în diverse moduri. O piaţă activă este o piaţă ce se caracterizează printr-o cerere în creştere, un decalaj în ofertă şi o creştere a preţurilor. O piaţă activă este denumită *piaţă a vânzătorului,* deoarece vânzătorii proprietăţilor disponibile pot obţine preţuri mai mari. O *piaţă în declin* (stagnantă) este o piaţă în care o scădere a cererii este însoţită de o supraofertă şi de o scădere a preţurilor. O piaţă în declin este numită *piaţă a cumpărătorului* deoarece cumpărătorii sunt în avantaj.

Termenii care descriu pieţele sunt supuşi interpretărilor. De exemplu, pieţele sunt uneori caracterizate ca fiind puternice sau anemice. *Pieţele puternice* pot reflecta fie o creştere ridicată şi o creştere a nivelurilor preţurilor, fie un volum mare de tranzacţii. *Pieţele anemice* sunt acelea care au o cerere scăzută şi un nivel al preţurilor în scădere. Alţi termeni, mai puţin definiţi, includ pieţele largi sau înguste, pieţele rare (deschise) sau închise şi pieţele în echilibru sau pieţele dezechilibrate.[4]

Nu toate pieţele pot fi descrise prin caracterizări simple. Uneori, cererea şi oferta nu funcţionează aşa cum era de aşteptat. Este posibil ca oferta să nu poată răspunde cererii în creştere din cauza unei rate mari a demolărilor, care depăşeşte rata noilor construcţii. În acest caz, preţurile vor continua să crească. Altfel este posibil ca oferta să fie mai mare decât cererea, din cauza unui exces de proprietăţi existente pe piaţă şi, deci, preţurile vor scădea.

Aşa cum se arată în capitolul 4, activitatea pieţei imobiliare este ciclică. Ca şi ciclul unei afaceri, ciclul imobiliar se caracterizează prin perioade succesive de creştere, declin, recesiune şi revenire. Totuşi, ciclul imobiliar nu se sincronizează cu ciclul de afaceri. Activitatea

[4] Pentru mai multe date privind împărțirea pe categorii a piețelor imobiliare, a se vedea Neil Carn, Joseph Rabianski, Ronald Rascter și Maury Seldin. *Real Estate Analysis* (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1988) 76-77 și 81-82.

imobiliară răspunde atât stimulilor pe termen lung, cât şi stimulilor pe termen scurt. Ciclul pe termen lung se caracterizează prin schimbări ale caracteristicilor forţei de muncă existente, ale populaţiei, ale venitului şi prin modificări în preferinţele consumatorilor. Ciclul pe termen scurt este în general în funcţie de disponibilitatea creditului.

NIVELURILE ANALIZEI DE PIAŢĂ/VANDABILITĂŢII

Principiile analizei de piaţă/vandabilităţii par simple, dar tehnicile şi procedurile aplicate de către analiştii de piaţă pot fi extrem de sofisticate. Studiile de piaţă/vandabilitate se pot transforma în analize elaborate. Nivelurile analizei de piaţă/vandabilităţii care pot fi realizate reflectă un spectru de metodologii complicate.[5]

Estimările cererii sunt formulate în mod diferit în funcţie de nivelul de analiză. În unele cazuri, cererea poate fi dedusă foarte simplu din condiţiile curente ale pieţei sau ratele de modificare pot fi folosite pentru elaborarea previziunilor. Din cauza deficienţelor acestei abordări simple, se recomandă să se procedeze cu atenţie. Pentru a se realiza o analiză aprofundată a cererii prevăzute (fundamentală), analistul trebuie să colecteze şi să segmenteze foarte multe date şi să aplice raţionamente realiste pentru a face previziuni. Analistul perfecţionează estimarea cererii previzionate prin luarea în considerare a percepţiilor participanţilor de pe piaţă şi asumând că tendinţele curente vor continua.

Analiza deductivă şi analiza fundamentală

Evaluatorul poate utiliza condițiile curente și istorice de piață pentru a determina viitoarele condiții ale cererii și ofertei. În plus, pentru a prevedea cererea, oferta, absorbția proprietății pe perioada de previziune, evaluatorul poate completa analiza condițiilor de piață curente și istorice prin analiza fundamentală. Tabelul 9.2 face sumarul deosebirilor dintre analiza deductivă și analiza fundamentală și indică nivelurile analizelor asociate fiecăreia.

Analiza deductivă, care uneori este numită *analiza tendinţelor*, este descriptivă şi pune accentul mai mult pe datele istorice decât pe previziunile viitoare. Punctul central poate fi unul general, cu proprietăţile comparabile selectate care reprezintă piaţa mai mare sau poate fi mai specializat şi include date de piaţă pentru o arie largă şi concluzii specifice pentru cazul respectiv.

Analiza fundamentală este un studiu mai detaliat asupra condițiilor de piață, concentrându-se asupra subpieței specifice a proprietății respective și oferind motive puternice și dovezi pertinente pentru previzionarea unei dezvoltări viitoare. Acest nivel de analiză se bazează pe premisa că valoarea proprietății imobiliare depinde de serviciile pe care proprietatea le oferă și pe faptul că un studiu de piață pentru acele servicii va dovedi influențele exercitate asupra valorii proprietății imobiliare.

> analiza fundamentală
> Analiza investițională care investighează atât factorii de bază, cât și pe cei economici și condițiile care influențează anumite sectoare și domenii de activitate.
>
> cerere dedusă
> Cererea previzionată pe baza condițiilor de piață curente, a ratelor de modificare și a schemelor de absorbție.

[5] Pentru mai multe detalii privind diferitele nivele ale analizei de piață/vandabilitate, a se vedea Stephen F. Fanning. *Market Analysis for Real Estates:Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use* (Chicago: Appraisal Institute, 2005).

Tabelul 9.2 Tipuri și niveluri de analiză

	Nivelurile analizei*			
Analiza deductivă			Analiza fundamentală	
Nivelul studiului	A	B	C	D
	Atribute deduse ale subiectului. Determinanți deduși ai utilizării și vandabilității prin macroanaliză.		Atribute cuantificate ale subiectului. Analiza cantitativă și grafică a determinanților de localizare, a utilizării și vandabilității prin macro și microanaliză.	
	Cerere dedusă pe baza analizei economice generale de bază, efectuată de alte persoane.		Cerere dedusă prin analiza economică originală de bază.	
	Cerere dedusă prin comparabilele selectate.		Cerere previzionată cu ajutorul datelor demografice și de segmentare a pieței specifice în cauză.	
	Oferta dedusă prin comparabilele selectate.		Oferta cuantificată prin inventarierea concurenței existente și previzionate.	
	Echilibrul dedus/cea mai bună utilizare și concluziile.		Echilibrul cuantificat: • cea mai bună utilizare – plan de concepție; • previziune a sincronizării – cuantificării.	
	Accentul se pune pe: • cunoștințe instinctive; • date istorice; • raționament.		Accentul se pune pe: • date cuantificabile; • previziune; • raționament.	

Notă: O evaluare fără un studiu al cererii fundamentale – de exemplu, o analiză de piață/vandabilitate nivel C sau D – este efectuată pentru a determina valoarea doar pe o piață sigură și stabilă.

* Așa cum este definit de Stephen F. Fanning, *Market Analysis for Real Estates:Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use* (Chicago: Appraisal Institute, 2005), 18-30.

TIPURI DE ANALIZĂ

În plus față de diferitele niveluri de analiză, disciplina analizei de piață/vandabilitate include mai multe tipuri înrudite de analiză. Pentru a realiza o anumită evaluare, evaluatorul trebuie să determine care dintre următoarele tipuri ale analizei de piață/vandabilitate este cel mai adecvat pentru evaluare:

- analiza economică de bază;
- studii de piață și studii de vandabilitate;
- analiza fezabilității.

Tipurile de analiză de piață/vandabilitate diferă mai mult în ceea ce privește sfera lor decât ca procedură de urmat. Toate formele de analiză de piață/vandabilitate investighează activitatea economică locală și factorii care influențează cererea și oferta unui anumit tip de proprietate sau într-o arie de piață specifică, deși nu întotdeauna se concentrează pe o anumită proprietate. De asemenea, concluziile acestor analize îl conduc pe evaluator spre analiza celei mai bune utilizări cerută în procesul de evaluare.

Analiza economică de bază

Conform definiției din capitolul 4, baza economică a unei comunități o reprezintă activitatea economică ce permite afacerilor locale să genereze venit din piețele situate în afara limitelor comunității. Astfel, analiza economică de bază este un studiu asupra domeniilor de activitate și al afacerilor care generează locuri de muncă și venit în comunitate, ca și asupra funcțiilor ocupării forței de muncă, cum sunt rata de creștere a populației și nivelurile venitului.

Indicatorii ocupării forței de muncă servesc ca bază pentru venitul folosit în analiza economică de bază. Domeniile angajatoare de bază constituie fundamentul unei comunități, producând bunuri și servicii care pot fi exportate cu scopul de a aduce bani economiei locale. Deși unele dintre segmentele sectorului serviciilor pot fi considerate activități economice de bază, cele mai multe activități prestatoare de servicii nu sunt de bază, deoarece serviciile oferite și venitul generat rămân între granițele comunității. Creșterea ocupării forței de muncă de bază poate reflecta schimbări în numărul populației, în venitul gospodăriei sau ale altor factori economici care influențează utilizarea terenului și valoarea proprietății imobiliare.

Adesea, structura sectorului de afaceri al unei comunități poate fi analizat folosind North American Industry Classification System (NAICS), elaborat prin colaborarea agențiilor de statistică din Canada, Statele Unite și Mexic și utilizat de Statistics Canada.[6] NAICS este utilizat în raportările Statistics Canada pentru multiple statistici și anchete care necesită clasificarea domeniilor de activitate, de exemplu pentru recensăminte, sondaje privind forța de muncă, întreprinderile, gospodăriile și pentru System of National Accounts.

Sondajele și alte tehnici de colectare a informațiilor, utilizate în analiza economică de bază, produc date primare care pot fi apoi utilizate în alte tipuri de analiză de piață/ vandabilitate.

Studii de piață și studii de vandabilitate

Un studiu macroeconomic de piață oferă o imagine largă asupra condițiilor privind cererea și oferta pentru un anumit tip de proprietate (de exemplu, unități rezidențiale, spații comerciale, spații pentru birouri, uzine, exploatații agricole) sau pentru o anumită arie. Într-un studiu de piață, evaluatorul nu se concentrează asupra unei proprietăți anumite; în cazul celor mai multe evaluări este necesar un studiu de vandabilitate mai detaliat.

Într-un studiu de vandabilitate, evaluatorul investighează modul în care o anumită proprietate va fi absorbită, vândută sau închiriată în condițiile curente sau anticipate de piață; trebuie inclus un studiu de piață sau analiza unei clase generale de proprietate. Spre deosebire de studiile de piață, un studiu de vandabilitate este specific proprietății respective. Acesta trebuie să identifice caracteristicile pieței în cauză și să cuantifice efectul acestora asupra valorii proprietății. Un studiu de vandabilitate include un studiu de piață

Un studiu de vandabilitate se bazează pe analiza celor patru factori ai valorii, respectiv utilitate, raritate, dorință și putere efectivă de cumpărare. Interacțiunea dintre acești patru factori va determina vandabilitatea proprietății. Utilitatea și raritatea sunt factori ai ofertei, în timp ce dorința și puterea de cumpărare efectivă sunt factori ai cererii.

---

6 În 1997, Sistemul de Clasificare Industrială Standard (SIC) a fost înlocuit prin Sistemul de Clasificare Nord American al Industriilor (NAICS). NAICS este revizuit la fiecare 5 ani, pentru a asigura reflectarea modificărilor rapide ale structurii economiei în clasificare. NAICS 2007 grupează activitatea economică în 20 de sectoare și 928 de domenii industriale canadiene. A se vedea *www.statcan.gc.ca* pentru informații suplimentare.

studiu de piață
O analiză macroeconomică care examinează condițiile generale de piață ale ofertei, cererii și de stabilire a prețurilor sau demografia cererii pentru o anumită arie sau tip de proprietate. Un studiu de piață poate include, de asemenea, analize ale tendințelor în construcții și în absorbție.

studiu de vandabilitate
- un studiu microeconomic care examinează vandabilitatea unei anumite proprietăți sau clasă de proprietăți, de obicei, concentrându-se pe segmentele de piață în care proprietatea probabil va genera cerere. Studiile de vandabilitate sunt utile pentru determinarea celei mai bune utilizări specifice, pentru testarea propunerilor de dezvoltare și pentru proiectarea unui mix adecvat de chiriași.
- analiza modului în care se estimează că o anumită proprietate va fi vândută, absorbită sau închiriată în condițiile de piață curente și a celor anticipate; include un studiu de piață sau analiza clasei generale de proprietate ce se studiază.

Dezvoltarea unei proprietăţi presupune de obicei atât o fază de construcţie, conversie sau renovare, cât şi o fază de comercializare/marketing. Studiul de vandabilitate trebuie să descrie situaţia privind cererea şi oferta în condiţiile de piaţă curente (pentru estimarea valorii „aşa cum este"), precum şi situaţia cererii şi ofertei pe parcursul perioadei de construire estimate (pentru valoarea după finalizare), ca şi perioada de comercializare (pentru valoarea estimată după stabilizarea ocupării). Cu alte cuvinte, un studiu de vandabilitate al unei proprietăţi trebuie să se concentreze pe fiecare punct al programului de dezvoltare pentru care se va estima o valoare.

Evaluatorii folosesc un studiu de vandabilitate şi pentru o proprietate imobiliară existentă. Evaluatorii previzionează veniturile şi gradul de ocupare, de exemplu, dacă piaţa se aşteaptă ca proprietatea evaluată să-şi menţină sau să piardă chiriaşi şi ce chirie se pot aştepta proprietarii să încaseze în viitor. De asemenea, pentru un teren liber, evaluatorii trebuie să stabilească când va fi acesta utilizat, în scopul selectării şi corectării preţurilor comparabilelor. Acesta reprezintă, de asemenea, un studiu de vandabilitate. Analiza cererii şi ofertei trebuie să investigheze condiţiile de piaţă, atât cele curente, cât şi cele viitoare, să determine rata de absorbţie şi alţi factori care vor afecta valoarea în cursul perioadei de comercializare.

Evaluatorul trebuie să fie atent să nu interpreteze eronat datele sau să utilizeze datele istorice ca fiind baza unei previziuni absolute pentru viitor. De exemplu, un evaluator poate susţine în mod incorect că rata de absorbţie a unor proiecte competitive indică rata de absorbţie pentru proprietatea subiect, deşi aceasta este de fapt numai o indicaţie privind cererea. Să luăm, de exemplu, un evaluator care analizează o parcelare rezidenţială propusă şi găseşte trei subdiviziuni competitive în aria de piaţă a proprietăţii respective. Pe parcursul anului trecut, aceste subdiviziuni au avut rate de vânzări medii de trei loturi pe lună, cinci loturi pe lună şi şapte loturi pe lună. Utilizarea numai a ratei vânzărilor medii de cinci loturi pe lună pentru cele trei subdiviziuni competitive, ca fiind rata de absorbţie estimată pentru proprietatea subiect, ar fi foarte probabil incorectă. Totuşi, vânzările totale de loturi pentru cele trei subdiviziuni competitive pot fi utilizate ca o indicaţie a cererii totale pentru loturi rezidenţiale, cu o dezvoltare similară din aria de piaţă a proprietăţii respective – de exemplu, 15 loturi pe lună reprezintă cererea implicită pentru acest tip de produs imobiliar. Evaluatorul trebuie să studieze factorii de piaţă adiţionali, inclusiv modelele de creştere şi de dezvoltare ale noilor subdiviziuni competitive, pentru a susţine estimarea cererii totale din perioada de comercializare a proprietăţii respective.

Perioada de timp în care proprietatea subiect se comercializează poate fi determinată prin analizarea ofertei de loturi din subdiviziunile rezidenţiale competitive din aria de piaţă, inclusiv proprietatea subiect şi toate celelalte subdiviziuni propuse şi existente.

Să luăm în considerare următoarea situaţie:

- evaluatorul se aşteaptă ca toate cele trei subdiviziuni existente, care au fost menţionate mai sus, să continuă să vândă loturi pe parcursul perioadei de timp în

care se comercializează şi proprietatea subiect;

- o altă subdiviziune propusă va intra în competiţie în perioada de comercializare a proprietăţii subiect;
- cererea totală este de 15 loturi pe lună.

Astfel, rata medie de absorbţie pentru cele cinci subdiviziuni va fi de trei loturi pe lună. Evaluatorul poate apoi determina dacă rata de absorbţie a proprietăţii în cauză va fi aceeaşi, mai mare sau mai mică decât rata medie. Motivarea ratei alese trebuie explicată în concluzia evaluatorului.

În cazul în care, pentru evaluare, este utilizat un studiu de vandabilitate, întocmit de un colaborator, evaluatorul trebuie să ştie că acest studiu reprezintă date secundare. Evaluatorul trebuie să verifice cu atenţie studiul pentru a determina validitatea acestuia şi dacă acesta poate fi utilizat.

STUDIUL DE VANDABILITATE TREBUIE SĂ RĂSPUNDĂ LA URMĂTOARELE ÎNTREBĂRI:

- Cine sunt utilizatorii finali – de exemplu, cumpărătorii sau chiriaşii?
- Care sunt caracteristicile utilizatorilor finali aşteptaţi? (de exemplu, vârsta, mărimea familiei, nevoile de spaţiu, preferinţele pentru amenajări şi facilităţi)
- Utilitatea construcţiilor, fie ele propuse sau existente, satisfac necesităţile pieţei vizate?
- Care este nivelul cererii pentru proprietatea propusă sau existentă, pentru a fi scoasă pe piaţă?
- Câţi utilizatori finali ar dori proprietatea? (dorinţa)
- Câţi utilizatori potenţiali şi-o pot permite? (puterea efectivă de cumpărare)
- Ce parte a cererii este probabil ca proprietatea să o atragă? (rata de atractivitate)
- Care este oferta de proprietăţi competitive care vor fi scoase pe piaţă?
- Câte unităţi competitive există în prezent?
- Câte unităţi competitive se află în faza de construire?
- Câte unităţi competitive se află în faza de proiect?
- Care este rata de absorbţie estimată în cazul proprietăţii propuse spre a fi scoasă pe piaţă?
- Dacă proprietăţile sunt deja dezvoltate, ce chirie viitoare şi ce grad de ocupare sunt aşteptate?
- Există utilizări alternative ale proprietăţii care vor determina un profit mai mare al investiţiei?
- Care sunt riscurile relative asociate cu utilizările alternative?

Analiza fezabilităţii

Analiza economică a fezabilităţii este definită ca o analiză care investighează dacă un proiect va îndeplini obiectivele unui investitor. Astfel, profitabilitatea unui anumit proiect imobiliar este analizată din punctul de vedere al criteriilor unei anumite pieţe sau unui anumit investitor. Alternativ, termenul poate fi definit ca abilitatea unei investiţii de a produce venituri suficiente pentru a acoperi toate cheltuielile şi impozitele şi pentru a oferi un profit rezonabil.[6] Fezabilitatea economică este indicată în cazul în care valoarea de piaţă a unui proiect sau preţul de vânzare al întregii proprietăţi, după ce a atins o stare stabilizată, este egală/egal sau depăşeşte toate costurile proiectului. Valoarea de piaţă se

[6] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5-th ed. (Chicago, Appraisal Institute, 2009). Termenii analizei fezabilităţii, analiza economică a fezabilităţii şi analiza financiară a fezabilităţii sunt consideraţi adesea sinonimi. A se vedea şi Stephen F. Fanning. *Market Analysis for Real Estates:Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use* (Chicago: Appraisal Institute, 2005), 185, fn. 1.

aplică unei proprietăţi planificată a fi închiriată, iar criteriul vânzării întregii proprietăţi este aplicată în cazul unui proiect care va fi dezvoltat şi care este compus din mai multe unităţi care vor fi vândute mai multor utilizatori.

Analiza fezabilităţii utilizărilor propuse impune evaluatorilor să previzioneze condiţiile viitoare de piaţă şi calendarul evenimentelor, cum ar fi vânzarea noilor locuinţe dintr-o zonă cu parcele. Analiza inadecvată a proiectelor de dezvoltare, mari sau mici, poate contribui la eşecul unui proiect.

Analiza celei mai bune utilizări şi analiza fezabilităţii sunt interdependente, dar analizele fezabilităţii pot implica date şi consideraţii care nu sunt direct legate de determinarea celei mai bune utilizări. Astfel de analize pot fi mai detaliate decât analizele celei mai bune utilizări, îşi concentrează atenţia pe elemente diferite sau necesită cercetări suplimentare. În general, se studiază fezabilitatea unor proiecte imobiliare în contextul unei varietăţi de utilizări alternative. Utilizarea care maximizează valoarea reprezintă cea mai bună utilizare. Tabelul 9.3 oferă o comparaţie între analiza pieţei generale, analiza fezabilităţii şi analiza celei mai bune utilizări.

Tabelul 9.3 Comparaţie a analizelor proprietăţii imobiliare

Ţinta/ Scopul	
Analiza generală a pieţei	Identifică cererea pentru utilizări potenţiale adecvate
Analiza vandabilităţii	Identifică cererea pentru o anumită proprietate
Analiza fezabilităţii	Compară costul şi valoarea şi analizează dacă sunt îndeplinite criteriile specifice ale unei pieţe sau ale unui investitor
Analiza celei mai bune utilizări	Se face asupra utilizărilor potenţiale adecvate şi determină utilizarea care produce valoarea maximă
Procese/ Etape	
Analiza generală de piaţă	Realizează analiza cererii şi ofertei în cazul utilizărilor potenţiale adecvate.
Analiza de vandabilitate	Urmează procesul în şase etape descris mai jos.
Analiza fezabilităţii	Calculează VNE/fluxurile de numerar ale utilizărilor potenţiale adecvate şi selectează rata de capitalizare/rata de actualizare (pe baza datelor colectate pe durata analizei de piaţă/vandabilitate - de exemplu, valoarea reziduală a terenului, rata rentabilităţii, valoarea prin capitalizare a întregii proprietăţi).
Analiza celei mai bune utilizări	Specifică condiţiile de utilizare, succesiunea în timp şi participanţii pe piaţă (de exemplu, utilizatorul proprietăţii imobiliare, cumpărătorul cel mai probabil) şi compară valorile utilizărilor potenţiale adecvate.
Rezultate (Date obţinute)	
Analiza generală de piaţă	Previzionează cererea excedentară sau insuficientă şi efectul asupra ratelor de absorbţie şi chiriilor probabile pentru utilizările potenţiale adecvate.
Analiza vandabilităţii	Previzionează performanţele unei anumite proprietăţi în condiţiile de piaţă curente sau anticipate.
Analiza fezabilităţii	Stabileşte dacă utilizările potenţiale sunt fezabile, pe baza datelor respective.
Analiza celei mai bune utilizări	Determină utilizarea alternativă (sau utilizările alternative) care conduc la valoarea maximă.

PROCESUL DE ANALIZĂ A PIEȚEI ÎN ȘASE PAȘI

Majoritatea analizelor de piață/vandabilitate pot fi realizate utilizând un proces în șase pași, care este prezentat în tabelul 9.4. În cazul proprietăților imobiliare propuse, mai poate fi adăugat și un al șaptelea pas pentru analiza fezabilității financiare a utilizărilor alternative și pentru pragul de rentabilitate, utilizându-se adesea testul pragului de rentabilitate al investiției.

La pasul 1, analiza productivității proprietății, evaluatorul sau analistul identifică care sunt caracteristicile proprietății subiect care determină capacitatea sa productivă și utilizările potențiale ale proprietății. Aceste atribute pot fi fizice, juridice sau de localizare; acestea vor fi baza pentru selectarea proprietăților comparabile, precum și pentru concluziile cu privire la modelarea cererii marginale previzionate.

La pasul 2, având în vedere utilizările potențiale ale proprietății subiect, evaluatorul identifică o piață pentru utilizarea definită sau mai multe piețe în cazul în care proprietatea are utilizări alternative. Analiza economică de bază este fundamentul acestei analize a cererii de pe piață, existente și anticipate.

La pasul 3, evaluatorul studiază populația și datele privind ocuparea forței de muncă, pentru a analiza și previziona cererea. Sfera misiunii de evaluare (precum și constrângerile de timp și bugetare) vor dicta măsura în care evaluatorul trebuie să investigheze variabilele cererii.

La pasul 4, evaluatorul analizează oferta existentă și anticipată pentru tipul de proprietate studiat.

La pasul 5, analistul studiază interacțiunea dintre cerere și ofertă, pentru a determina dacă există cerere marginală și apoi face previziuni cu privire la momentul în care piața va atinge echilibrul.

La pasul 6, prin compararea atributelor productive ale proprietății subiect cu cele ale proprietăților competitive, analistul poate determina cota de piață pe care o poate capta proprietatea subiect în condițiile de piață, cerere și ofertă competitivă cunoscute.

Analizele de piață/vandabilitate pot fi destul de elaborate, mai ales dacă este necesară o cercetare primară amplă. Exemplele următoare prezintă procedurile și procesele de gândire pe care evaluatorul le va aplica în utilizarea procesului celor șase pași, cu scopul de a analiza piețele diferitelor tipuri de proprietate.

Analiza cererii de locuințe

Pentru un teren parcelat, cu locuințe unifamiliale

Dezvoltatorii doresc deseori să știe câte locuin țe pot construi pe un teren parcelabil, care sunt prețurile pe care se pot aștepta să le obțină pentru acestea, precum și programul de vânzare pe o perioadă de deținere anticipată. Analiza tipică de piață, în cazul unei locuințe unifamilială dintr-o zonă parcelată, implică luarea în considerare a următoarelor elemente în procesul în șase pași:

Pasul 1. *Analiza productivității proprietății imobiliare*. Ca în orice analiză de piață, primul pas reprezintă o analiză preliminară a atributelor juridice, fizice și de localizare ale unităților subiect și ale unităților din terenurile parcelate competitive. Caracteristicile importante ale unui nou teren parcelat sunt următoarele:

Tabelul 9.4 Procesul în șase pași

Pasul 1 Definirea produsului (analiza productivității proprietății imobiliare)

A. Atribute fizice

B. Atribute juridice și de reglementare:

1. private;
2. publice.

C. Atribute de localizare:

1. identificarea atributelor economice – asocierea dintre utilizările terenului și conexiunile acestora;
2. identificarea mișcărilor cererii în funcție de direcția de dezvoltare urbană.

Pasul 2 Delimitarea pieței

A. Conceptele delimitării ariei de piață:

1. conceptele și standardele timp - distanță;
2. aria în care proprietăți comparabile, la fel de atractive, tind să concureze cu proprietatea subiect.

B. Tehnicile de delimitarea a pieței:

1. modele gravitaționale;
2. reperarea clienților.

Pasul 3 Analiza și previziunea cererii

A. Segmentarea cererii.
Identificarea caracteristicilor celui mai probabil utilizator (profilul consumatorului).

B. Gusturi și preferințe: comportament, motivație și factori psihologici.

C. Analiza deductivă a cererii.
Analiza creșterii istorice și date privind absorbția.

D. Fundamente ale previziunii cererii.
Previziunea cererii pe subpiața specifică.
Factori principali ce influențează cererea:

1. populația (creează gospodării);
2. venitul (creează putere de cumpărare);
3. ocuparea (creează utilizatori de birouri/spații industriale).

Pasul 4 Analiza ofertei (analiza și previziunea concurenței)

A. Stocul existent de proprietăți competitive.

B. Proprietăți competitive în curs de construire.

C. Competiție potențială:

1. construcții propuse;
2. eventuale construcții suplimentare.

D. Atribute și caracteristici ale proprietăților competitive:

1. economice și financiare;
2. de localizare;
3. amplasament;
4. construcție.

Tabelul 9.4 Procesul în şase paşi *(continuare)*

Pasul 5 Analiza interacţiunii dintre cerere şi ofertă

A. Mediul competitiv.

B. Conceptele cererii reziduale.

Pasul 6 Previziunea atractivităţii proprietăţii subiect (conceptele penetrării de piaţă)

A. Metode deductive.

Compararea proprietăţii subiect cu indicatorii generali ai pieţei:

- date privind proprietăţile comparabile;
- date din studii secundare și previziuni;
- performanţa istorică a proprietăţii subiect;
- analiza economiei locale;
- altele.

B. Metode fundamentale privind atractivitatea.

Estimarea potenţialului de atractivitate a subiectului prin previziuni fundamentale ale cererii prin metode precum:

- cota de piaţă;
- ajustare prin tehnici de cuantificare a ratingului;
- rata istorică de absorbţie a subiectului;
- alte metode.

C. Reconcilierea indicaţiilor privind atractivitatea subiectului, obţinute prin metode deductive şi fundamentale.

Utilizarea concluziilor studiului în 6 paşi

- Date economice privind cererea pentru testarea financiară a alternativelor celei mai bune utilizări;
- Date economice privind cererea pentru modelele de evaluare.

- infrastructura;
- sistematizarea;
- restricţiile din titlul de proprietate;
- legăturile cu angajatorii principali şi cu amenajările;
- planurile urbanistice de dezvoltare;
- tendinţele populaţiei.

Pasul 2. *Delimitarea pieţei.* Pentru a analiza caracteristicile probabililor cumpărători ai locuinţelor în cauză, analistul trebuie să întocmească un profil al consumatorului, descriind nivelurile venitului, mărimea gospodăriei, vârsta şi preferinţele. Aria de piaţă a cumpărătorilor potenţiali poate fi definită în termeni, precum:

- relaţii timp - distanţă, de exemplu, timpul necesar pentru navetă până la locurile de muncă şi la alte facilităţi;
- limite sociale sau politice, de exemplu, zona şcolilor, circumscripţii de vot;
- graniţe artificiale sau naturale, de exemplu, artere principale de circulaţie, bariere fizice;
- localizarea locuinţelor competitive.

Pasul 3. *Previziunea cererii.* Cererea de locuinţe unifamiliale este în general analizată utilizându-se informaţiile demografice. După ce a fost definită aria pieţei, analistul poate colecta diferitele informaţii pentru aria respectivă:

- populația curentă și previzionată din aria de piață definită;
- numărul curent și cel previzionat de gospodării, ținând seama de faptul că mărimea gospodăriilor variază în funcție de vârsta capului de familie;
- numărul curent și cel previzionat de gospodării ocupate de proprietari și al celor ocupate de chiriași. (Poate exista o categorie de chiriași care își pot permite să cumpere).

Având informații despre populație, analistul poate separa numărul gospodăriilor ocupate de proprietari, în funcție de nivelurile venitului, pentru a determina procentajul de gospodării care pot sau vor putea plăti ratele creditului ipotecar, cerute de către creditorii locali, dobânzile, precum și alte cheltuieli gospodărești, ca de exemplu, cheltuielile pentru întreținere, asigurări și impozite. Prin ajustarea numărului de gospodării ocupate de proprietari, care pot sau vor putea să-și permită locuința, cu rata de neocupare de pe piață, se cuantifică cererea existentă și anticipată pentru proprietatea imobiliară subiect.

Pasul 4. *Analiza ofertei competitive.* Inventarul ofertei competitive presupune identificarea numărului de:

- proprietăți imobiliare competitive existente în aria de piață identificată a proprietății imobiliare respective;
- proprietăți imobiliare aflate în curs de construire în aria de piață respectivă;
- proprietăți imobiliare aflate în curs de planificare în aria de piață, pentru care au fost obținute autorizații de construire;
- proprietăți imobiliare propuse în aria de piață.

Numărul total de proprietăți imobiliare competitive, din aria de piață definită pentru perioada de previziune, poate fi determinat precis prin verificarea numărului total de autorizații de construire emise în comparație cu cele care au fost utilizate în anii trecuți. În plus față de cuantificarea cantitativă a ofertei curente și anticipate, acest pas al procesului de analiză include și compararea proprietății imobiliare subiect cu cele competitive în ceea ce privește facilitățile specifice și atributele care oferă unităților locative un avantaj sau dezavantaj competitiv.

Pasul 5. *Echilibrul sau analiza reziduală.* Cererea existentă sau potențială poate fi comparată cu oferta competitivă curentă sau anticipată pentru a determina dacă există cerere pentru unități adiționale sau pentru picioare pătrate de locuințe (cerere marginală) sau când poate aceasta să apară.

Pasul 6. *Previziunea atractivității proprietății subiect.* Ultimul pas al procesului de analiză de piață a unei parcelări propuse îl reprezintă analiza ratei de rating pentru a prevedea rata probabilă de atractivitate a proprietății imobiliare subiect. Analistul face aprecieri calitative în privința atractivității relative a proprietății imobiliare respective în aria de piață, atractivitate care trebuie reconciliată cu dovezile cantitative ale cererii marginale.

Adesea, scopul analizei de piață a unei parcelări propuse este mai amplu decât simpla previziune a atractivității proprietății imobiliare respective. De asemenea, mulți clienți doresc să știe dacă proiectul este fezabil din punct de vedere economic și care este prețul pe care piața îl va suporta. În cazul pasului șapte al procesului de analiză de piață, care este opțional, analistul testează fezabilitatea diverselor scenarii de piață. Pragul de rentabilitate de la care costurile de construire previzionate și marja de profit dorită de client egalează

prețul de vânzare anticipat, servește adesea ca punct de plecare pentru testarea alternativelor de preț. De asemenea, analistul poate să testeze și previziunile de piață extrem de optimiste sau pesimiste, oferind scenarii optimiste și pesimiste.

Pentru un complex de apartamente existent

Pentru a-și păstra valoarea în timp, un complex de apartamente existent trebuie să poată concura în mod efectiv pe piață. Rata de neocupare a proprietății imobiliare subiect este un indicator al calității relative a unei proprietăți, dar analiza de piață/vandabilitate în cazul unei astfel de proprietăți imobiliare implică considerente suplimentare.

Pasul 1. *Analiza productivității proprietății.* La fel ca în cazul majorității proprietăților imobiliare, primul pas al analizei de piață/vandabilității pentru o clădire de apartamente implică o analiză preliminară a atributelor juridice, fizice și de localizare ale proprietății imobiliare subiect și ale clădirilor similare din zonele cu apartamente competitive. Caracteristicile importante ale unui complex existent de apartamente sunt următoarele:

- designul și înfățișarea proprietății imobiliare;
- numărul, mărimea și structura unităților;
- amenajările și facilitățile (atât în cazul apartamentelor, cât și al întregului complex);
- parcarea;
- sistematizarea (în special posibilitatea de schimbare a sistematizării în cazul posibilei conversii a complexului);
- infrastructura;
- planurile urbanistice de dezvoltare;
- caracteristicile naturale și tendințele de utilizare a terenului;
- conexiunile cu angajatorii importanți și cu facilitățile.

Pasul 2. *Delimitarea pieței.* Aria pieței pentru potențialii chiriași este similară cu cea a cumpărătorilor potențiali de locuințe. Limitele ariei de piață, în cazul unui apartament existent, se bazează pe următoarele:

- relațiile timp - distanță, de exemplu, timpul necesar pentru navetă până la locurile de muncă și la alte facilități;
- limite sociale sau politice, de exemplu, zona școlilor, circumscripțiile de vot;
- granițe artificiale sau naturale, de exemplu, artere principale de circulație, bariere fizice;
- localizarea locuințelor competitive.

În plus, în această etapă a procesului de analiză de piață/vandabilitate, analistul investighează profilul chiriașului (de exemplu, profilul ocupațional, nivelul venitului și alte informații demografice) pentru proprietatea imobiliară subiect și pentru aria de piață.

Pasul 3. *Previziunea cererii.* Cererea pentru un complex existent de apartamente este previzionată prin utilizarea atât a metodelor deductive, cât și a celor fundamentale. Analiza deductivă (tendința) a ariei de piață a proprietății imobiliare respective include investigarea următoarelor elemente:

- tendințele generale de creștere;
- tendințele construcțiilor rezidențiale;
- ratele de absorbție istorice;
- cotele efective ale chiriilor.

Informațiile relevante, culese în cursul analizei fundamentale a cererii de apartamente, cuprind următoarele elemente:

- populația curentă şi previzionată din aria de piață definită;
- numărul curent şi previzionat de gospodării (împărțind numărul populației la mărimea medie a gospodăriei);
- numărul curent şi previzionat de gospodării ocupate de proprietari şi al celor ocupate de chiriaşi;
- numărul de gospodării care întrunesc sau vor întruni condițiile de plată a chiriei lunare pentru apartamentele din proprietatea imobiliară respectivă.

O corecție aferentă *neocupării normale* de pe piață poate fi necesară în cazul construcțiilor propuse, dar, în cazul proiectelor existente, analiza se concentrează de obicei pe abilitatea proprietății imobiliare respective de a atrage ocuparea, astfel încât nu este necesară efectuarea niciunei corecții. Este posibil să fie necesare corecții adiționale în cazul în care cererea este în creştere, aceasta fiind generată de mobilitatea creşterii numărului gospodăriilor cu un venit scăzut, sau în cazul în care cererea este latentă, din cauza construcției reduse sau al costurilor ridicate de finanțare, care restricționează noile construcții.

Pasul 4. *Analiza ofertei competitive.* Oferta de apartamente competitive din aria de piață ia în considerare următoarele elemente:

- proprietățile imobiliare competitive existente;
- proprietățile imobiliare aflate în curs de construire;
- proprietățile imobiliare pentru care au fost obținute autorizații de construire;
- proprietățile imobiliare propuse.

Pentru a încheia analiza ofertei competitive, se compară localizarea, vechimea şi facilitățile proprietății imobiliare subiect cu cele ale proprietăților imobiliare competitive.

Pasul 5. *Echilibrul sau analiza reziduală.* Excesul sau deficitul de apartamente pe piață pot fi determinate prin compararea rezultatelor analizei din paşii 3 şi 4.

Pasul 6. *Previziunea atractivității proprietății imobiliare subiect.* Analiza deductivă a ariei de piață este revăzută cu ajutorul analizei fundamentale adiționale, pentru a afla rata de atractivitate a proprietății imobiliare subiect. Nivelul de ocupare al proprietății imobiliare respective poate fi comparat cu numărul estimat de apartamente ocupate de pe piață sau poate fi calculat segmentul de piață pro-rata prin împărțirea numărului total de apartamente al proprietății imobiliare subiect la numărul total de apartamente de pe piață. În plus, pot fi comparate ratingurile proprietății imobiliare subiect şi ale proprietăților imobiliare competitive. În cazul în care sunt folosite mai multe forme de analiză fundamentală, pentru a calcula rata de atractivitate, concluziile rezultate trebuie să fie reconciliate.

> neocupare normală
> Totalitatea spațiilor neocupate necesare într-o piață pentru ca aceasta să funcționeze în condiții optime. Pe o piață stabilizată, când cererea şi oferta se află în echilibru, neocuparea normală permite mutarea în şi din aceste spații. Pe piețele proprietăților imobiliare generatoare de venituri, neocuparea normală măsoară venitul din chirie pierdut ca urmare a expirării contractului de închiriere.

Analiza cererii de spații comerciale

Pentru a previziona cererea pentru un centru comercial existent sau propus, poziționat pe un anumit amplasament, pe o anumită perioadă de timp (de 5 sau 10 ani), un evaluator parcurge următorii paşi:

Pasul 1. *Analiza productivității proprietății imobiliare.* Analiza atributelor juridice, fizice şi de localizare ale centrului comercial în cauză şi ale centrelor competitive din sau din apropierea ariei comerciale se concentrează asupra standardelor curente ale domeniului de activitate. Proprietățile imobiliare comerciale pot fi depăşite rapid în condițiile schimbării standardelor activității din comerț. O atenție specială se acordă următoarelor atribute ale amplasamentului proprietății subiect şi construcțiilor:

- raportul dintre teren şi construcție (n.t. coeficient de ocupare a terenului);
- aria construcției;
- parcarea;
- fațada, vizibilitatea şi semnalizarea;
- topografia;
- utilitățile;
- împrejurimi;
- design şi înfățişare;
- amenajări;
- mărimea magazinului;
- adâncimea magazinului;
- structura chiriaşilor şi marketingul.

De asemenea, factorii de localizare sunt importanți pentru proprietățile imobiliare comerciale. Printre atributele de localizare, pe care trebuie să le investigheze analistul, se numără următoarele:

- utilizările terenului şi conexiunile cu comunitatea locală;
- localizarea în raport cu planurile urbanistice de dezvoltare;
- proximitatea față de oferta competitivă.

Pasul 2. *Delimitarea pieței.* De mulți ani se studiază instrumentele eficace necesare pentru definirea ariilor comerciale principale şi secundare ale unui centru comercial. Printre cele mai cunoscute tehnici sunt următoarele:

- sfera ariei comerciale, în care limitele inițiale ale ariei comerciale sunt modificate în funcție de caracteristicile geografice, demografice şi economice specifice ale comunității;
- modelele gravitaționale, o variantă a sferei ariei comerciale care ține seama de efectele concurenței;[8]
- depistarea clienților, o formă mai detaliată a sferei ariei comerciale în care se studiază adresele clienților pentru a determina distanțele şi legăturile.

Pasul 3. *Previziunea cererii.* Analiza deductivă a cererii de spații comerciale poate include studiul următoarelor:

- baza economică şi tendințele de creştere ale oraşului;
- ocuparea centrului comercial la nivel de oraş;
- ocuparea competitivă a centrului.

---

[8] Vezi William Reilly, *Methods for the Study of Retail Relationships.* (Austin: Universitaty of Texas, 1959).

Cererea fundamentală de spații comerciale necesită analizarea în continuare a datelor de piață, incluzând următoarele:

- populația totală din aria comercială;
- numărul de gospodării;
- venitul mediu pe gospodărie;
- procentajul din venitul mediu al gospodăriei alocat cumpărării cu amănuntul;
- procentajul din cantitatea de cumpărături făcute în general în centre comerciale similare cu proprietatea subiect;
- procentajul din cantitatea de cumpărături făcute în centrul comercial subiect alocate ariilor comerciale principale și celor secundare;
- volumul de vânzări pe fiecare picior pătrat al zonei comerciale necesar pentru funcționarea centrului comercial subiect;
- rata normală de neocupare pe piață.

Estimările cererii deduse și fundamentale pot fi reconciliate printr-o analiză a proporției ariei comerciale, în care se compară un picior pătrat de spațiu comercial ocupat pe locuitor cu previziunea privind populația. Concluziile acestor analize pot fi apoi corectate luând în considerare venitul comercial obținut din afara ariei comerciale și venitul comercial pierdut în favoarea altor arii.

Pasul 4. *Analiza ofertei competitive.* Ca și în cazul altor tipuri de proprietăți imobiliare, inventarul spațiului comercial competitiv cuprinde următoarele:

- proprietățile imobiliare competitive existente;
- proprietățile imobiliare aflate în curs de construire;
- proprietățile imobiliare pentru care au fost obținute autorizații de construire;
- proprietățile imobiliare propuse.

Pentru a finaliza analiza, oferta de spațiu competitiv este cotată în funcție de următoarele:

- mărime;
- acces și localizare;
- calitatea mărfurilor;
- reputația;
- cotele chiriilor;
- neocuparea;
- structura chiriașilor.

Analiza ofertei competitive trebuie să conțină estimări ale suprafeței concurenței specifice, exprimată în picioare pătrate, ale chiriei pe care subiectul se poate aștepta să o genereze pe piața curentă și o clasificare comparativă a subiectului.

Pasul 5. *Echilibrul sau analiza reziduală.* Diferența dintre spațiul închiriabil și spațiul comercial existent și anticipat reprezintă o estimare a spațiului adițional necesar. Vânzările pe picior pătrat în magazine individuale pot indica, de asemenea, nivelul de performanță al unui centru comercial existent, cota de piață a centrului și dacă există posibilități de extindere. Aceste informații pot fi utilizate pentru a se verifica caracterul rezonabil al estimării spațiului adițional cerut. În cazul în care există un surplus curent de spațiu comercial, previziunea condițiilor de piață poate identifica momentul în care spațiul comercial disponibil va fi absorbit și când cererea de spațiu comercial adițional va începe să crească.

Pasul 6. *Previziunea atractivității proprietății imobiliare subiect.* Deoarece conceptele comerciale se pot schimba rapid, este dificil de previzionat atractivitatea proprietății imobiliare subiect în cazul proprietăților comerciale. În plus față de analiza deductivă şi de gradul de atractivitate istorică a proprietății subiect, mai pot fi folosite şi alte metode fundamentale pentru a estima atractivitatea proprietății respective:

- ratinguri cantitative ale proprietății în cauză şi ale concurenților săi;
- tehnica mărimii centrului, în care puterea de atragere a centrului comercial este legată de mărimea sa relativă în raport cu proprietățile imobiliare competitive;
- analiza proporției, care se aplică la fel ca şi tehnica mărimii centrului, dar segmentează cererea numai la nivelul proprietății imobiliare subiect.

Analiza cererii de spaţii pentru birouri

Pentru a previziona cererea, existentă sau adiţională, de spaţii pentru birouri dintr-un *ansamblu* de clădiri cu spaţii de birouri sau dintr-o zonă, pe o perioadă de timp dată, evaluatorul analizează relaţiile dintre oferta şi cererea de pe întreaga arie de piaţă, precum şi ponderea curentă şi potenţială a cererii existente şi previzionate din zonă. În acest fel, se poate previziona momentul în care o clădire va ajunge la un grad de ocupare stabilizat. Cererea de spaţii pentru birouri de pe întreaga piaţă se estimează de către un evaluator prin parcurgerea următorilor paşi:

Pasul 1. *Analiza productivității proprietății imobiliare.* Proprietatea închiriată şi clasa acesteia sunt factorii principali de identificare a statutului competitiv al unei clădiri pentru birouri. Elementele fizice de comparaţie includ următoarele:

- proiectul clădirii şi materialele de construcții;
- semnalizarea;
- iluminarea exterioară;
- dispunerea străzilor;
- utilitățile;
- parcarea;
- limitele lotului şi ale clădirii;
- împrejurimile şi panta;
- dispunerea spaţiului pentru birouri;
- calitatea şi stilul finisajelor;
- suprafeţele etajelor;
- scările, holurile şi ascensoarele;
- sistemul electric;
- încălzirea, ventilația şi aerul condiționat;
- amenajările;
- securitatea;
- managementul clădirii şi structura chiriaşilor.

Considerațiile referitoare la localizarea clădirilor pentru birouri se analizează deseori atât din punct de vedere al localizării proprietății subiect într-un grup de clădiri pentru birouri, cât şi al localizării grupului în raport cu alte grupuri din aria de piața competitivă.

Pasul 2. *Delimitarea pieței.* Spre deosebire de ariile rezidenţiale şi comerciale, care se definesc în raport de consumatorii pe care îi deservesc, piața birourilor este legată mai mult de reputația afacerii cu sediul în clădirea respectivă, decât de adecvarea localizării. Aria de piață pentru o clădire de birouri este în general răspândită pe o zonă mare a oraşului, firmele de avocatură şi instituțiile financiare căutând spaţii în clădiri cunoscute, amplasate

central, în timp afacerile ce oferă alte tipuri de servicii pot prefera birouri amplasate în zone suburbane, care oferă facilităţi de parcare şi chirii rezonabile.

Pasul 3. *Previziunea cererii.* Pentru a estima cererea de birouri, analistul trebuie să investigheze diverse tipuri de informaţii:

- numărul de funcţionari ce ocupă spaţiul de birouri, împărţit în funcţie de categoriile ocupaţionale;[9]
- numărul de funcţionari ce ocupă spaţiul de birouri din clasa proprietăţii imobiliare subiect;
- spaţiul de lucru necesar fiecărui funcţionar;[10]
- rata de neocupare normală.

Previziunile pot fi făcute prin creştere anuală, bianuală sau multianuală. Dacă un evaluator face o previziune pe 10 ani şi se anticipează o creştere constantă, cererea din prima perioadă se scade din cererea din ultima perioadă iar diferenţa rezultată se împarte la numărul de perioade din previziune pentru a se obţine o estimare a cererii anuale.

Pasul 4. *Analiza ofertei competitive.* În plus faţă de spaţiul competitiv aflat în curs de construire sau în stadiu de proiect, oferta competitivă de spaţii pentru birouri poate fi afectată de demolări, renovări şi de adaptare a spaţiului existent în alte scopuri. Este posibil ca informaţiile despre clădirile propuse pentru spaţii de birouri, în special informaţiile credibile privind perioada de construire şi de finalizare, să fie greu de obţinut. Caracteristicile importante ale proprietăţilor imobiliare competitive cuprind următoarele:

- mărimea (suprafaţa construită a clădirii sau suprafaţa închiriabilă);
- vechimea;
- nivelul de neocupare;
- accesibilitatea;
- parcarea;
- calitatea chiriaşilor;
- managementul clădirii;
- calitatea şi starea clădirii;
- dotările;
- facilităţile suport.

Pasul 5. *Echilibrul sau analiza reziduală.* Comparaţia cererii, existentă şi previzionată, de spaţii pentru birouri, cu oferta totală curentă şi anticipată de spaţii pentru birouri, trebuie să ia în considerare cererea potenţială ascendentă sau descendentă a clădirilor din clasa A şi clasa B. Într-o piaţă în declin, în care chiriile sunt în scădere, unii chiriaşi se mută dintr-un spaţiu de clasă B, într-un spaţiu de clasă A, în timp ce într-o piaţă activă, în care chiriile sunt în creştere, alţi chiriaşi renunţă la un spaţiu de clasă A pentru un spaţiu de clasă B.

---

9 O modalitate de calculare a numărului de angajați dintr-un spațiu pentru birouri din sectoarele economice și profesionale, implică stabilirea raportului dintre numărul de angajați din birouri și numărul total de angajați din fiecare sector. În sectoare precum sectorul financiar, al asigurărilor și cel imobiliar (FIRE), un procentaj ridicat (mai mult de două treimi) din numărul total al funcționarilor ocupă spațiu în clădirile pentru birouri independente – clădiri în întregime ocupate de către funcționari. Numărul de funcționari FIRE din clădirile pentru birouri poate fi estimat înmulțind numărul total de lucrători cu acest procentaj. În sectoare precum cel de fabricație, un procentaj foarte mic de funcționari ocupă spații din clădirile pentru birouri. Folosind aceste procentaje, poate fi determinat numărul de funcționari din fiecare sector și poate fi calculat numărul total de funcționari din toate sectoarele. Vezi Ian Alexander, *Office Location and Public Policy* (New York: Chancer Press, 1979).

10 Spațiul mediu necesar unui funcționar variază de la 125 la 150 picioare pătrate. Estimări foarte generale ale cerințelor medii au fost publicate de Asociația proprietarilor și administratorilor de clădiri (BOMA). Deoarece spațiul necesar unui angajat variază mult în funcție de mărimea comunității și de tipul de angajare din comunitate, analiștii de piață trebuie să compare estimările BOMA cu informațiile privind suprafața necesară unui funcționar ca parte a analizei ofertei competitive. Estimările obținute din alte surse naționale și locale pot fi și ele diferite.

Într-o analiză aprofundată, evaluatorul ia în considerație şi spaţiul care este supus pre-închirierii şi spaţiul care va deveni neocupat atunci când contractul de închiriere al chiriaşului existent se încheie. Dacă cererea de spaţiu se anticipează că va creşte în mod constant, oferta totală disponibilă pentru ocupare poate fi împărţită la cererea anuală previzionată pentru a determina perioada de absorbţie. La încheierea perioadei de absorbţie, va fi necesar un spaţiu suplimentar. Acest punct în timp reprezintă o „nişă" pentru dezvoltare.

ansamblu
Un grup de proprietăți cu aceeași utilizare sau cu o utilizare complementară. În general, un nucleu de clădiri de birouri și de magazine de vânzare cu amănuntul. Zonele centrale de afaceri (CBD), zonele principale cu ansambluri de clădiri de birouri, de obicei, instituțiile financiare imobiliare, sediile corporațiilor și birourile administrației de stat. Alte ansambluri de clădiri de birouri includ zone periferice, care se dezvoltă de-a lungul axei dintre CBD și suburbii; parcurile de birouri care satisfac necesitățile pentru cercetare și dezvoltare și pentru industriile prelucrătoare; centrele comerciale care oferă spații de birouri pentru chiriașii care deservesc locuitorii din acea zonă comercială.

Pasul 6. *Previziunea atractivităţii proprietăţii imobiliare subiect.* Pentru a determina segmentul de piaţă al unei anumite zone din piaţa previzionată în ansamblul ei, evaluatorul trebuie să analizeze tiparele de dezvoltare ale zonei. Zonele de afaceri centrale se caracterizează printr-o densitate mai mare a dezvoltării, în timp ce complexele de birouri suburbane atrag chiriaşii prin chiriile mai scăzute şi accesul mai uşor, atât pentru angajaţi, cât şi pentru clienţi. Nu toate suburbiile au aceeaşi cotă pe piaţa spaţiilor pentru birouri. Trebuie comparate tiparele de dezvoltare din zonele care se aseamănă cu zona în care se află proprietatea în cauză. Caracteristicile demografice importante, precum populaţia, nivelul de educaţie şi nivelul venitului, se află în strânsă corelaţie cu abilitatea unei arii suburbane de a atrage o clădire pentru birouri.

Evaluatorul poate calcula o rată împărţind spaţiul existent în zonă aferent birourilor la spaţiul pentru birouri din întreaga arie de piaţă. O astfel de rată reflectă numai *cota justă* de piaţă şi nu poate oferi o previziune adecvată. Când se determină această rată trebuie luate în considerare şi preferinţele pieţei.

Pentru a previziona momentul când o clădire propusă va ajunge la un nivel de ocupare stabilizat, evaluatorul poate estima perioada de construire şi rata de absorbţie pe baza antecontractului de închiriere şi a performanţelor istorice ale clădirilor competitive. Performanţele istorice sunt interpretate şi utilizate pentru a previziona aşteptările, dar acestea trebuie luate în considerare într-un context adecvat. Performanţele pot fi extrem de ridicate în timpul perioadelor de creştere rapidă şi neobişnuit de scăzute în perioadele de stagnare. Informaţiile detaliate referitoare la nivelul de ocupare pot descrie nu numai tiparele ansamblurilor sau pe cele zonale, ci şi ratele de absorbţie pentru diferite tipuri de clădiri (de exemplu, scăzută, medie şi în creştere) sau pentru diferite clase de clădiri (clasa A, clasa B, clasa C) şi pentru diverşi ocupanţi, de exemplu chiriaşi statornici şi chiriaşi nestatornici, managementul corporaţiei, departamente de cercetare şi dezvoltare, servicii profesionale.

cerere descendentă
Pe piețele caracterizate prin creșterea chiriilor, chiriașii clădirilor de birouri, care părăsesc piața pentru spațiile de clasă A pentru piața de spații de clasă B sau care părăsesc spațiile de clasă B pentru spațiile de clasă C.

cerere ascendentă
În piețele caracterizate prin scăderea chiriilor, chiriașii clădirilor de birouri care pleacă din spațiile de clasă B, la cele de clasă A sau din spațiile de clasă C, la cele de clasă B.

Analiza cererii de hoteluri

Sursa cererii de camere de hotel depinde în mare măsură de natura proprietăţii imobiliare subiect,

respectiv dacă aceasta este o locație comercială, un hotel pentru conferințe, sau o proprietate destinată recreării și odihnei. Un hotel amplasat în apropierea unei zone de birouri suburbane probabil că va atrage persoanele aflate în călătorie de afaceri, iar absorbția viitoare a spațiului pentru birouri din subpiața respectivă poate fi un bun indicator al creșterii cererii din sectorul comercial. Un hotel mare destinat recreării și odihnei, aflat într-o zonă de coastă care nu s-a dezvoltat încă, va atrage o cu totul altă categorie demografică, procesul analizei de piață fiind astfel diferit, chiar și dacă numai din cauza surselor de date utilizate de către analist.

Pasul 1. *Analiza productivității proprietății imobiliare.* În general, atributele prezentate în cele ce urmează, privitoare la localizarea unui hotel și la dotările acestuia, sunt factori importanți pentru determinarea abilității proprietății imobiliare de a fi competitivă pe piață:

- dimensiunea;
- structura camerelor;
- decorul general și înfățișarea fizică;
- calitatea administrării;
- afilierea la un lanț hotelier;
- calitatea și caracterul ariei de piață;
- dotările și facilitățile oferite;
- venitul pe cameră (RevPAR), care este o unitate de comparație uzuală, folosită în industria hotelieră pentru a compara venitul clădirilor hoteliere concurente.

Importanța acestor factori poate depinde de tipul hotelului analizat. Accesibilitatea și vizibilitatea vor fi factori mai importanți în determinarea capacității de a fi competitiv a unui hotel localizat pe o autostradă, în schimb facilitățile sunt mult mai importante pentru un hotel pentru recreere.

Localizarea unui hotel indică adesea clientela sa:

- hotelurile amplasate în apropierea aeroporturilor și autostrăzilor se adresează persoanelor aflate în tranzit;
- hotelurile amplasate în centrul orașului atrag atât turiști, cât și persoane aflate în interes de serviciu;
- hotelurile amplasate în zone suburbane se bazează adesea pe afacerile comerciale sau industriale din zona învecinată;
- hotelurile pentru conferințe sau pentru recreere reprezintă destinații în sine.

Pasul 2. *Delimitarea pieței.* Poate fi dificilă definirea ariei de piață pentru un hotel, deoarece acest tip de proprietate imobiliară nu se bazează în mod necesar pe capacitatea gospodăriilor din comunitatea învecinată de a genera cerere. În schimb, legăturile cu destinațiile turistice din zonă pot fi mult mai importante decât caracteristicile zonei învecinate. Hotelurile se dezvoltă adesea grupat și apariția unui nou grup de hoteluri în vecinătate poate avea impact asupra competitivității proprietăților imobiliare existente.

Pasul 3. *Previziunea cererii.* Analiza cererii de camere de hotel poate include studiul următorilor factori:

- informații turistice și de voiaj;
- informații asupra gradului de ocupare al hotelului și activitatea centrului pentru conferințe;
- absorbția spațiului pentru birouri și datele statistice ale ocupării – în special privind comerțul, serviciile financiare, de asigurări și imobiliare (FIRE) și serviciile;
- ratele de ocupare în cazul facilităților de cazare concurente din clasa și din aria de piață a proprietății imobiliare subiect.

Analiza fundamentală a cererii de camere de hotel se bazează pe gradul istoric de ocupare al camerelor. Discuțiile cu cei care generează cererea, precum angajatori importanți, funcționari ai camerelor de comerț sau ai centrelor de informare a vizitatorilor, pot aduce informații care să ajute la fundamentarea cererii pentru un hotel, cerere calculată în funcție de gradul de ocupare. Informațiile utile privind cererea pentru hoteluri includ următoare:

- numărul de nopți pe sejur;
- numărul de persoane pe cameră;
- perioada de utilizare dintr-un an;
- prețurile plătite pe camere;
- mâncarea, băutura, distracțiile, utilizarea telefonului;
- modalități de călătorie.

În cazul proprietăților imobiliare orientate spre recreere și odihnă trebuie luate în considerare fluctuațiile sezoniere ale cererii.

Pasul 4. *Analiza ofertei competitive.* Informațiile referitoare la proprietățile hoteliere existente și la cele aflate în curs de construire sunt în general disponibile, dar dificultățile de obținere a finanțării și influența investitorilor străini complică analiza hotelurilor propuse. Chiar dacă informațiile de pe piață confirmă cererea pentru o proprietate imobiliară propusă, dezvoltarea unui nou hotel poate fi împiedicată de factori externi precum fluctuațiile economiilor țărilor ai căror cetățeni investesc în proprietăți hoteliere din Canada. Analiza tuturor hotelurilor din aria de piață se încheie cu o comparație a competitivității relative a tuturor proprietăților, atât existente cât și planificate.

Pasul 5. *Echilibrul sau analiza reziduală.* Cererea curentă și anticipată de camere de hotel, exprimată prin numărul total de nopți pe an, poate fi comparată cu oferta existentă și planificată de camere disponibile. Poate apărea un decalaj atunci când cererea este evidentă iar oferta poate fi suplimentată pe piață pentru a satisface respectiva cerere.

Pasul 6. *Previziunea atractivității proprietății imobiliare subiect.* Rata numărului de nopți pe cameră, pe care orice hotel din aria de piață se poate aștepta s-o obțină, se poate determina din cota justă a proprietății, în funcție de factorii concurențiali de penetrare. Alocarea numărului total de nopți-cameră cerut între proprietățile competitive poate fi determinată luând în considerare preferințele clienților, precum următoarele:

- prețul camerei;
- distanța pentru călătorie;
- calitatea facilităților;
- dotările;
- managementul;
- imaginea.

Hotelurile care au o penetrare puternică pe piață într-un anumit segment vor avea în general rate de penetrare mai mici în alte segmente.

Analiza proprietăților industriale

Analiza de piață/vandabilității în cazul proprietăților industriale este complicată de trei factori:

- ariile de piață în cazul acestor proprietăți sunt răspândite pe o scară mai largă;
- cererea este mai limitată;
- oferta este foarte diferențiată în funcție de specificul activității întreprinderii.

Piața proprietăților imobiliare industriale reflectă caracteristicile unicat ale tipului de proprietate imobiliară. Utilajele industriale scumpe sunt în general fabricate la comandă şi, cu excepția spațiului flexibil din compartimentele de cercetare şi dezvoltare uzinală (C-D), fabricile industriale sunt construite conform necesităților unui anumit proces de producție. Proprietarii şi utilizatorii proprietății imobiliare industriale încheie o înțelegere pe termen lung. Multe companii industriale mai vechi nu îşi pot schimba localizarea din cauza dificultății şi costurilor relocării. Unitățile industriale mai noi sunt mai puțin specializate, având o mai mare flexibilitate pe piață, anticipând astfel mutarea mai frecventă a chiriaşilor în zone mai mari sau plecarea chiriaşilor din alte motive.

Uzinele sunt adesea construite prin finanțare specială, în urma unor negocieri de durată. Tranzacțiile pot varia în mod considerabil chiar şi pentru proprietăți imobiliare foarte asemănătoare, în special atunci când afacerea este vândută împreună cu proprietatea imobiliară. În ultima situație, informațiile privind tranzacția pot fi confidențiale, astfel încât nu există informații de piață.

Analiza de piață/vandabilitate este, în general, mai uşoară în cazul depozitelor cu mai mulți chiriaşi şi centrelor de distribuție decât în cazul unităților care găzduiesc procese industriale mai specializate.

Pasul 1. *Analiza productivității proprietății imobiliare.* Localizarea şi accesul la mijloacele de transport sunt determinanți primari ai distribuției unei unități industriale. Toate proprietățile industriale au nevoie de acces la o ofertă adecvată de forță de muncă calificată, pentru a acoperi atât cererea curentă, cât şi creşterea anticipată din sectorul industrial. În cazul în care chiriaşii unui depozit oferă piese de schimb şi materii prime pentru procesele de producție din zona adiacentă, proximitatea față de aceasta este esențială. În schimb, accesul la rutele comerciale majore este mai important în cazul centrelor mari de distribuție, care deservesc o arie de piață mai largă, ca de exemplu un centru regional de distribuție pentru un important comerciant. Unitățile de producție, care produc reziduuri periculoase, trebuie localizate în apropierea locurilor speciale de depozitare sau să aibă ele însele acces la aceste locuri de depozitare.

Elementele fizice de comparație includ următoarele:

- dimensiunea (şi coeficientul de utilizare a terenului sau procentul de ocupare a terenului);
- înălțimea tavanului;
- capacitatea de încărcare;
- controlul climatizării;
- procentajul de spații pentru birouri;
- operațiuni automatizate (incluzând utilizarea roboților şi a altor tehnologii înalte);
- utilitățile;
- securitatea;
- managementul clădirii şi structura chiriaşilor;
- reglementări de mediu.

Pasul 2. *Delimitarea pieței.* În cazul spațiului industrial cu mai mulți chiriaşi rutele comerciale pot defini limitele pieței competitive. Deoarece depozitele şi centrele de

distribuție trebuie să fie amplasate în apropierea autostrăzilor sau a căilor ferate importante, centrele industriale vor tinde să fie amplasate în jurul acestora, în special în jurul punctelor nodale majore din provinciile centrale, la care un procentaj ridicat din populația zonei sau chiar a țării poate ajunge într-o zi de mers cu maşina.

Pasul 3. *Previziunea cererii.* Analiza cererii pentru spaţiile industriale este asemănătoare analizei spaţiilor pentru birouri, dar analiza cererii de spaţii industriale trebuie să ia în considerare limitele funcţionale ale utilizării proprietăţii imobiliare industriale şi diferitele caracteristici fizice ale depozitelor şi centrelor de distribuţie. Se pune un accent mai mic pe modificările populaţiei. Activitatea de export poate fi un indicator mai bun al cererii industriale din aria de piaţă, decât creşterea populaţiei, deoarece afacerile care ocupă spaţiul de depozitare servesc, în general, o clientelă mai mare comparativ cu cea a comunităţii locale. Analistul investighează următoarele:

- gradul de ocupare în procesul de producție, vânzare, comerț, transport, comunicații sau utilități publice;
- costul forței de muncă disponibilă în raport cu localizările alternative;
- tiparele şi direcțiile de creştere şi dezvoltare industrială, care adesea sunt amplasate lângă autostrăzile importante şi în jurul unor intersecții;
- materiile prime existente;
- capacitatea de schimbare.

În cazul proprietăților imobiliare pentru depozitarea mărfurilor şi distribuție comercială, cifra de afaceri poate servi ca indicator al cererii pentru respectivul tip de spațiu.

Pasul 4. *Analiza ofertei competitive.* Deoarece procesele de producție industrială sunt o parte fundamentală a bazei economice a comunității, informațiile privind oferta competitivă de spațiu pentru depozitare şi ratele de neocupare sunt adesea sintetizate în rapoarte de cercetare specializate. Proprietățile imobiliare concurente pot fi comparate în funcție de următoarele elemente:

- dimensiunea, în mod special în raport cu alte clădiri industriale;
- vechimea;
- gradul de neocupare;
- accesul;
- managementul clădirii şi calitatea chiriaşilor;
- calitatea clădirii şi starea ei.

Mărimea clădirii şi calitatea chiriaşilor sunt factori deosebit de importanți. Unitățile de distribuție mari, cu un singur chiriaş, nu pot concura cu depozitele mai mici, cu mai mulți chiriaşi, iar o clădire care deserveşte mai mulți chiriaşi industriali aflați în relație unii cu ceilalți nu poate concura cu clădiri cu o structură diversificată de chiriaşi.

Pasul 5. *Echilibrul sau analiza reziduală.* Pieţele imobiliare industriale pot reacţiona mai flexibil la creşterea cererii decât pieţele altor tipuri de proprietate imobiliară, deoarece spaţiul de depozitare este mai uşor de construit faţă de majoritatea tipurilor de clădiri cu finisări mai elaborate. Atunci când se compară cererea existentă şi cea previzionată cu oferta totală curentă sau anticipată de spaţiu industrial şi cu tendinţele istorice de absorbţie, analistul trebuie să ţină seama de potenţialul de schimbare rapidă a pieţei imobiliare industriale.

Pasul 6. *Previziunea atractivității proprietății imobiliare subiect.* Dacă perioada de previziune nu se prelungeşte pe o durată mare de timp, cota cererii marginale, pe care un depozit sau un centru de distribuție se poate aştepta să o atragă, poate fi estimată cu aproape

la fel de mare acuratețe ca şi rata de atractivitate în cazul spațiilor pentru birouri. Ratele de absorbție istorice pot sprijini o fundamentare a duratei generale a schimbărilor ciclice ale cererii şi ofertei de spațiu industrial, de tipul proprietății imobiliare subiect.

Analiza proprietăților agricole

La fel ca şi proprietățile industriale, proprietățile agricole au adesea arii de piață largi, cu o cerere limitată şi o ofertă foarte segmentată, bazată pe producția agricolă de un anumit tip. Totuşi, previziunea cererii de terenuri agricole este mult mai dificilă. Pentru a realiza o analiză de piață/vandabilității în cazul proprietăților agricole, evaluatorii trebuie să examineze factori diverşi precum tendințele economice naționale şi regionale, factorii de mediu şi ecologici, caracterul regiunii agricole în cauză. Prețurile terenurilor sunt afectate atât de prețurile pe termen scurt ale mărfurilor, cât şi de politica pe termen lung a țării, ținându-se seama şi de subvențiile acordate fermelor şi de disponibilitatea terenurilor publice adiacente destinate păşunatului sau pădurilor. De asemenea, starea economiei regionale influențează prețurile terenurilor. De exemplu, creşterea sau diminuarea activității în industria energetică sau extractivă, care reprezintă baza economică a unei regiuni (de exemplu, țiței în Alberta, cherestea în British Columbia sau minerale în Quebec sau Ontario), pot determina creşterea sau scăderea valorii proprietăților.

Evaluatorii rurali trebuie să consulte datele statistice referitoare la productivitatea terenului şi la nivelul recoltelor, precum şi analizele efectelor eroziunii asupra productivității viitoare a terenului, previziunile asupra rezervelor acvatice şi apei disponibile pentru irigație. Evaluatorul trebuie să cunoască legislația curentă şi viitoare de mediu şi legislația privind terenurile şi conservarea naturii.

De asemenea, evaluatorul trebuie să fie familiarizat cu caracteristicile regiunii agricole învecinate şi cu tipurile specifice de agricultură, cu utilizările complementare ale terenului din zonă (de exemplu, producția de nutreț pentru o fermă de creştere a animalelor sau fermă de lapte). Alte informații esențiale includ valorile de impozitare locale, tipul principal de proprietate (de exemplu, fermă familială sau afacere agricolă) şi nivelul vânzărilor recente sau al lichidărilor de ferme.

CAPITOLUL 10

ANALIZA TERENULUI ȘI A AMPLASAMENTULUI

Un evaluator poate realiza misiuni de evaluare în scopul obţinerii unei opinii numai asupra valorii terenului sau atât asupra valorii terenului, cât şi a construcţiilor de pe acesta. În ambele cazuri, evaluatorul trebuie să facă o descriere detaliată şi o analiză a terenului. Acesta poate fi viran sau construit; terenul viran poate fi nedezvoltat sau folosit în agricultură. Terenul poate fi localizat în zone rurale, suburbane sau urbane şi poate avea potenţial de dezvoltare pentru utilizare rezidenţială, comercială, industrială, agricolă sau specială.

Acest capitol se concentrează pe descrierea şi analiza componentei teren a unei proprietăţi imobiliare. Deoarece evaluatorii au de-a face de obicei cu terenuri amenajate într-o anumită măsură, termenul amplasament este de multe ori mai precis decât termenul teren; de aceea este folosit predominant în acest capitol. Sunt enumerate şi explicate informaţiile necesare realizării unei descrieri şi analize complete ale amplasamentului şi sunt prezentate sursele de obţinere a acestora. Deşi această discuţie se referă în principal la proprietăţile subiect, acelaşi tip de date sunt strânse şi examinate şi pentru analiza proprietăţilor comparabile folosite în evaluare.

Un lot de teren poate avea diferite amenajări ce dau posibilitatea ca lotul vacant să fie utilizat într-un anumit scop. Amplasamentul poate avea amenajări în interiorul sau în exteriorul lui, amenajări care îl pot face adecvat scopului sau dezvoltării urmărite. Amenajările exterioare pot include reţele de utilităţi, accesul la drumuri, ca şi sistemele de drenare a apei pluviale şi de canalizare. Amenajările interioare pot include amenajarea peisagistică, lucrări de amenajare a pantei amplasamentului, accesul la şosele, lucrări de îmbunătăţire a sistemului de drenaj, clădiri anexe şi alte facilităţi.

> **descrierea amplasamentului**
> O listă vastă cu informații despre amplasament care include o descriere juridică, alte titluri și date înregistrate, precum și date despre caracteristicile fizice ale amplasamentului.

La evaluarea oricărui tip de proprietate, evaluatorul trebuie să descrie şi să analizeze amplasamentul. Descrierea amplasamentului constă în date concrete şi cuprinzătoare, informaţii despre restricţiile de folosire a terenului, o descriere legală, alte titluri şi informaţii despre caracteristicile fizice. Urmează analiza amplasamentului. Aceasta reprezintă un studiu atent al datelor corespunzătoare caracteristicilor din aria de piaţă ce creează, intensifică sau diminuează folosirea sau vandabilitatea unui anumit teren sau amplasament, în comparaţie cu alte amplasamente cu care se aseamănă.

teren viran
Teren pe care nu au fost făcute amenajări; terenul în starea sa naturală înainte de amenajarea unei pante, de construire, de parcelare sau de instalarea utilităților.

amplasament
Terenul care este amenajat astfel încât este pregătit pentru o anumită utilizare.

Un prim obiectiv al analizei amplasamentului impune evaluatorului să colecteze date care vor indica cea mai bună utilizare a amplasamentului ca fiind liber, astfel încât să poată fi estimată valoarea terenului pentru o anumită utilizare. Indiferent dacă este evaluat un teren viran sau un amplasament, un evaluator trebuie să determine și să evalueze cea mai bună utilizare a acestuia. Atunci când cea mai bună utilizare a terenului este pentru agricultură, evaluatorul analizează și evaluează terenul aplicând de obicei abordarea prin comparația directă. Dacă terenul urmează să fie dezvoltat pentru utilizare urbană, evaluatorul poate folosi mai multe tehnici sofisticate, cum ar fi analiza parcelării și dezvoltării. Capitolul 12 prezintă în detaliu cea mai bună utilizare.

DESCRIEREA JURIDICĂ A TERENULUI

Granițele terenului separă proprietăți distincte, iar terenul din interiorul unor granițe este denumit *parcelă, lot* sau *imobil.* Evaluatorul poate aplica acești termeni tuturor tipurilor de terenuri amenajate sau neamenajate, iar participanții pe piață îi folosesc deseori în mod alternativ. Totuși, în raportul de evaluare, evaluatorul trebuie să folosească acești termeni în mod consecvent pentru a evita confuzia clientului.

O parcelă de teren se referă la o bucată de pământ ce poate fi identificată printr-o descriere obișnuită și are un singur proprietar. Orice parcelă este unică. Pentru a identifica parcele individuale, evaluatorii se bazează pe descrierile juridice, hărți și alte informații descriptive specifice date de client sau găsite în înregistrările publice. O descriere juridică identifică o proprietate astfel încât să nu poată fi confundată cu o altă proprietate. De obicei, evaluatorul include sau menționează o descriere juridică în raportul de evaluare, cu toate că aceasta nu este cerută.

descrierea situației juridice
O descriere a terenului care identifică proprietatea imobiliară conform unui sistem stabilit sau aprobat prin lege; o descriere exactă care permite localizarea și identificarea proprietății imobiliare.

În Canada, sunt folosite trei metode principale de descriere a situației juridice a unei proprietăți imobiliare:

- sistemul de direcții și puncte;
- sistemul topografic rectangular;
- sistemul de loturi și blocuri.

Un evaluator ar trebui să cunoască aceste trei forme de descriere a situației juridice și să știe ce forme sunt acceptate în zona în care este efectuată evaluarea.

Direcții și puncte

Cea mai veche metodă de topografiere a terenului este aceea a sistemului de direcții și puncte, în care terenul este măsurat și identificat prin descrierea granițelor sale. O descriere a direcțiilor și punctelor unei parcele de teren prezintă limitele proprietății prin intermediul unor puncte de referință precise. Pentru a realiza o descriere a direcțiilor și punctelor, se începe cu punctul de origine (POB), un punct topografic principal care este legat de un punct de referință

sau de alte măsurători topografice învecinate şi se urmăresc câteva puncte de referinţă intermediare până se revine la punctul de origine. Revenirea în POB se numeşte închidere şi este necesară pentru a asigura precizia măsurătorii topografice.

În Canada, cele trei metode principale utilizate pentru descrierea proprietăţii imobiliare sunt sistemul de direcţii şi puncte, sistemul topografic rectangular şi sistemul de loturi şi blocuri.

În teren, topografii se bazează din ce în ce mai mult pe „staţii totale" moderne pentru a colecta informaţii în formă digitală. Familiarul instrument topografic, montat pe un trepied, foloseşte tehnologia cu infraroşu, iar în zilele noastre aceasta este completată de tehnologia computerizată portabilă. Datele sunt descărcate în calculatorul topografului pentru reprezentarea la scară a graniţelor proprietăţii şi calcularea ariei terenului. Soft-urile de geometrie analitică şi sistemul de poziţionare globală (GPS) permit determinarea cu acurateţe a direcţiilor, distanţelor şi ariilor. Tehnologia GPS este limitată numai de obstacole fizice ce împiedică recepţionarea transmisiunilor de la satelit, iar folosirea ei în topografie probabil va spori în viitor.

sistemul de direcţii şi puncte
Un sistem utilizat pentru descrierea juridică a terenului prin intermediul graniţelor parcelei, sistem format dintr-un punct iniţial (POB) şi toate punctele intermediare (puncte) şi cursul sau direcţia unghiulară a fiecărui punct (direcţii).

Sistemul de direcţii şi puncte este o metodă mai veche de descriere a proprietăţii imobiliare şi este folosită mai des în provinciile cu cele mai vechi sisteme de înregistrare a terenului. Pe întinsul ţării este folosit ca un corolar al sistemului topografic rectangular, în special pentru descrierea parcelelor de teren cu formă neregulată.

Sistemul topografic rectangular

Sistemul topografic rectangular, cunoscut şi sub numele de Dominion Land Survey (DLS), de asemenea, este cunoscut şi ca sistemul de secţionare şi de diviziune teritorială. Este folosit în mod obişnuit în vestul Canadei şi, cu o extindere mai mică, în Ontario.

Punctele de referinţă iniţiale pentru hărţile administrative au fost stabilite în 1871, imediat după ce Manitoba şi Teritoriile de Nord-Vest au devenit parte a Canadei. Prin fiecare punct specificat au fost trasate liniile reale est-vest şi nord-sud. Punctele de referinţă nord-sud pentru hărţile administrative au fost stabilite la început ca fiind la vestul meridianelor specificate. (Primul meridian de 98° se află la aproximativ 12 mile vest de Winnipeg). Punctele de referinţă est-vest încep la paralela 49. Liniile est-vest se numesc linii de bază, iar liniile nord-sud se numesc meridianele principale. Fiecare meridian principal are un număr unic şi se

sistemul topografic rectangular
Un sistem de măsurare topografic, denumit Dominion Land Survey (DLS), utilizat în vestul Canadei, şi la o scară mai mică în Ontario; prin acesta, terenul este împărţit în diviziuni teritoriale de câte 6 mile pătrate, fiecare cuprinzând câte 36 de secţiuni de câte o milă pătrată cu suprafaţa de 640 acri, cu excepţia acelora care sunt corectate pentru curbura pământului.

linie de bază
În sistemul guvernamental de topografiere, o linie trasată de la est la vest prin punctul iniţial al primului meridian de la care se începe stabilirea diviziunilor teritoriale.

meridianul principal
În topografie, liniile principale nord-sud stabilite ca elemente generale de referinţă. Acestea converg către polul nord. De aceea limita nordică a fiecărei diviziuni teritoriale este puţin mai mică decât cea sudică.

sistemul de loturi și blocuri
Un sistem utilizat pentru descrierea legală a terenului care se referă la lotul din care face parte parcela și numerele de blocuri care apar pe planurile înregistrate ale proprietăților dezmembrate.

intersectează cu linia sa de bază. Prin utilizarea acestor linii de bază şi meridiane principale, terenul poate fi localizat cu precizie.

În sistemul topografic rectangular terenul studiat este secționat prin linii orientate nord-sud numite linii de secționare, aflate la distanță de 6 mile unele de celelalte şi prin linii orientate est-vest numite linii de diviziune teritorială, amplasate la distanță de 6 mile unele de celelalte. Sistemul îşi are originea în sistemul imperial de măsurare: deoarece nicio provincie nu a iniţiat un program cuprinzător de conversie metrică, dimensiunile rămân cele imperiale. Pătratele ce se formează prin intersectarea acestor linii se numesc diviziuni teritoriale. Diviziunea teritorială standard este un pătrat cu latura de 6 mile şi conţine 36 mile pătrate. Când se face o topografiere, noţiunea de diviziune teritorială are două înţelesuri: o locaţie aflată pe o linie la nord sau sud de o linie de bază şi un pătrat de teren cu latura de 6 mile. În Ontario, diviziunile teritoriale au fost orientate după caracteristici geografice, cum ar fi lacul Ontario, râul St. Lawrence, drumuri militare. Liniile de concesiune definesc diviziunile teritoriale şi subdiviziunile implicate în topografia terenului. Noţiunea de diviziune teritorială se poate referi, de asemenea, la o subdiviziune politică similară unui comitat, district regional sau municipalitate rurală.

Intersecţia dintre o linie de bază şi un meridian principal reprezintă punctul de origine, din care liniile de secţionare şi liniile de diviziune teritorială sunt numerotate pentru a localiza o diviziune teritorială specifică într-o descriere legală. Liniile de secţionare sunt numerotate spre est şi vest de la meridianul principal; diviziunile teritoriale sunt numerotate spre nord şi sud de linia de bază.

Diviziunile teritoriale sunt împărţite în 36 de secţiuni, fiecare având o arie de o milă pătrată şi conţinând 640 acri. Pentru o descriere mai specifică a unui lot, o secţiune poate fi împărţită în sferturi şi fracţiuni de sferturi. Pentru a se potrivi cu forma sferică a globului pământesc, au fost trasate linii adiţionale la fiecare 24 mile, spre estul şi vestul meridianul principal, numite meridiane ghid. Alte linii, numite paralele standard, sunt trasate la fiecare 24 mile, la nordul şi sudul liniei de bază. Aceste linii de corecţie sunt folosite pentru a corecta diviziunile teritoriale rectangulare în funcţie de curbura pământului.

Sistemul de loturi şi blocuri

Sistemul de loturi şi blocuri a fost dezvoltat ca o consecinţă a sistemului topografic rectangular şi poate fi folosit pentru a simplifica descrierile locaţiilor loturilor mici în special în zonele metropolitane dens populate, zonele periferice şi adiacente zonelor periferice. Acest sistem este câteodată denumit şi sistemul topografic de planuri înregistrate sau sistemul topografic de hărţi înregistrate. Sistemul a fost stabilit atunci când investitorii în teren au divizat terenul conform sistemului topografic rectangular şi au atribuit numere de lot amplasamentelor individuale dintr-un bloc - grup de loturi. Hărţile acestor subdiviziuni au fost completate cu aprobarea administraţiei locale şi înregistrate în registrul teritorial sau la oficiul de cadastru pentru a stabili o înregistrare publică a locaţiilor lor. Fiecare bloc a fost identificat precis prin măsurători topografice sau utilizând monumente recunoscute.

Aplicarea sistemului de loturi şi blocuri la vechile comunităţi netopografiate a ajutat la identificarea fiecărui proprietar al amplasamentului sau a parcelei de teren. Un topograf a localizat marginile străzilor şi a realizat hărţi cu limitele blocurilor de loturi. Apoi, liniile

loturilor au fost stabilite de comun acord între proprietari. Pentru fiecare lot a fost realizată o descriere precisă obţinută în baza măsurătorilor şi fiecărui lot i s-a atribuit un număr sau o literă ce putea fi menţionată în tranzacţiile obişnuite. De exemplu, un lot dintr-o arie topografică rectangulară poate fi descris astfel: Lotul 5 din Blocul 18, plan de înregistrare numărul 5.396, în pătrimea sud-vestică a Secţiunii 10, Diviziunea teritorială 3 Nord, Secţiunea 3 Est. Această informaţie a fost înregistrată în registrele publice şi a fost recunoscută ca planul înregistrat al ariei sau subdiviziunii respective.

TITLUL ŞI DATELE ÎNREGISTRATE

Înainte de a face o inspecţie la faţa locului, un evaluator ar trebui să obţină o descriere adecvată şi alte informaţii despre proprietatea respectivă, de la client sau din surse publicate sau documente publice. Majoritatea jurisdicţiilor au un birou public (care este din ce în ce mai mult accesibil prin internet) unde tranzacţiile sunt documentate şi făcute publice. În sistemul de carte funciară, accesul la documentele publice, recunoscut legal ca fiind un anunţ implicit, asigură persoanelor interesate posibilitatea cercetării şi dacă este necesar, contestării actelor de transfer. Majoritatea oficiilor de cadastru păstrează registre cu ipotecile şi sarcinile create asupra terenurilor, în baza cărora pot fi căutate acestea. De asemenea, un evaluator poate să găsească informaţii corecte în extrasul de carte funciară a proprietăţii, ce include un sumar referitor la cesiuni, transferuri şi alte fapte folosite ca dovadă a titlului proprietăţii, ca şi alte documente publice ce îl pot afecta. În sistemul Torrens, această informaţie este menţionată în certificatul de carte funciară. În plus, pot exista planuri oficiale legale consolidate ale municipalităţii, care pot fi examinate la birourile administraţiei de stat locale sau regionale.

Uneori înregistrările publice nu conţin toate informaţiile relevante despre o anumită proprietate. Deşi documentele oficiale sunt cele mai de credibile surse de informare, ele pot fi incomplete sau neadecvate scopului evaluatorului. Date utile pot fi găsite în sistemele de publicitate imobiliară, în băncile de date despre terenuri şi în hărţile fiscale.

SISTEMUL TORRENS

Un sistem de înregistrare în cartea funciară utilizat în unele provincii canadiene în care autoritatea competentă emite certificatul de carte funciară în care este specificat dreptul de proprietate și care adesea servește ca document prin care titlul respectiv este asigurat. Sistemul a fost pentru prima dată introdus în Australia în anul 1858 pentru a veni în întâmpinarea problemelor de incertitudine, complexitate și de costuri asociate cu sistemele anterioare, care depindeau de profitul unui lanț neîntrerupt de titluri înregistrate de-a lungul timpului, începând cu primul titlu de la înființarea proprietății. În aceste sisteme, proprietarii de terenuri trebuiau să furnizeze dovezile deținerii titlului de proprietate asupra unui lot de teren, de la prima acordare a sa de către regalitate. (Acesta este sistemul de înregistrare a actelor, asociat cu sistemul de înregistrare utilizat în estul Canadei). Documentele legate de tranzacţiile cu terenuri erau cunoscute ca „acte privind titlul" sau ca „lanț de titluri". Acordarea inițială a titlului s-ar putea să fi survenit cu mulți ani înainte și să fi fost influențată de multe schimbări de proprietari sau ale dreptului asupra proprietății. Dreptul unei persoane de deținere a unui teren putea fi contestat, putând cauza astfel mari cheltuieli proprietarului și stagnarea dezvoltării proprietății. Chiar și o analiză exhaustivă a lanțului de titluri nu ar da unui proprietar o siguranța absolută, din cauza posibilității existenței unor drepturi rămase nedetectate; revendicările din partea altor persoane ar putea să nu fie evidente.

Posibilitatea accesării prin internet a titlurilor de proprietate şi a înregistrărilor din cartea funciară simplifică obţinerea informaţiilor despre titlu şi sarcini.

UNDE SE GĂSESC – INFORMAȚII DESPRE TITLUL ȘI DREPTUL DE PROPRIETATE

În prezent, multe provincii furnizează prin Internet informații despre titlu și cartea funciară. Unii furnizori de informații comerciale oferă servicii de raportare a acestora pe baza unui consimțământ scris, iar companiile care caută titluri de proprietate își oferă serviciile contra unui comision. Unele agenții din provincie, cum ar fi birourile de impozitare, furnizează date despre proprietate precum rapoarte cu vânzările de terenuri.

În arhivele publice păstrate la birourile de carte funciară din provincii sau locale poate fi constatat cine este deținătorul legal al unei proprietăți și tipul dreptului de proprietate. Aceste informații sunt deseori accesibile online contra unei taxe, iar firmele care se ocupă cu căutarea acestor informații pot fi utile.

Informații despre dreptul asupra proprietății

Dacă un evaluator trebuie să evalueze o participaţie la o proprietate, în loc de dreptul (deplin) de proprietate, trebuie să precizeze şi să analizeze cu atenţie acele prerogative ale proprietăţii care trebuie excluse din evaluare. Evaluatorul, căruia i se solicită o opinie asupra valorii unei fracţiuni din dreptul asupra unei proprietăţi, trebuie să înţeleagă tipul exact de drept de proprietate, pentru a putea defini drepturile asupra proprietăţii pe care le va evalua.

După definirea drepturilor asupra proprietăţii ce trebuie evaluate, evaluatorul trebuie să identifice orice drepturi excluse ce pot afecta valoarea. În plus, Standardele Uniforme Canadiene cer evaluatorilor să analizeze şi să raporteze orice vânzare anterioară care a avut loc într-un anumit număr de ani. În majoritatea evaluărilor, evaluatorul va verifica în extrasele titlului de proprietate sau în oricare alte evidenţe ale dreptului de proprietate ce vor fi evaluate, dacă există drepturi asupra suprafeţei terenului şi asupra subsolului acestuia. Informaţiile despre titlu indică servituţile şi restricţiile ce pot limita utilizarea proprietăţii, precum şi drepturi speciale, cum sunt: drepturile asupra spaţiului aerian, drepturile de folosire a apei, asupra mineralelor, obligaţii şi înlesniri pentru zidurile comune. Evaluatorul nu este un expert în informaţiile despre titluri de proprietate, dar trebuie să se bazeze pe documente legale, rapoarte de cercetare a titlului şi date despre titlu oferite de alţi profesionişti. Servituţile, restricţiile private şi publice afectează valoarea proprietăţii.

Pot fi constituite servituţi pentru linii electrice aeriene şi subterane, pentru canale colectoare şi tunele subterane, reţele de canalizare, culoare aviatice, drumuri, alei şi spaţii libere. Unele servituţi sau drepturi de trecere obţinute de companiile de utilităţi sau de agenţiile publice pot să nu mai fie utilizate de mulţi ani, iar inspecţia realizată la faţa locului de către evaluator ar putea să nu dezvăluie vreo dovadă a unei astfel de utilizări. În unele jurisdicţii, servituţile care nu sunt utilizate pe o perioadă finită de timp se pot anula în mod automat. Folosirea unei proprietăţi pentru acces, fără acordul scris al proprietarului, poate furniza utilizatorului o servitute prescriptivă de-a lungul proprietăţii. De obicei, acest tip de servitute trebuie folosită în mod deschis mai mulţi ani, fără a fi contestată sau modificată de către proprietarul respectiv. Restricţiile citate în acte sau în titlu pot limita tipul clădirii ce poate fi construită sau tipul afacerii ce poate fi desfăşurată pe proprietate. Un exemplu tipic este o restricţie ce interzice vânzarea băuturilor alcoolice sau a benzinei într-un anumit loc. Deseori, un titlu de proprietate nu va specifica detaliile restricţiilor private. Evaluatorul trebuie să citească o copie a actului sau a altor documente pentru a identifica limitările impuse proprietăţii; interpretarea acestor documente poate necesita pregătire juridică sau

recomandările unui avocat. În rapoartele lor de evaluare, evaluatorii includ deseori condiţii limitative privind servituţile sau restricţiile private care nu au fost menţionate în arhivele publice.

Informaţii despre sistematizarea şi utilizarea teritoriului

Dezvoltarea şi utilizarea teritoriului sunt de obicei reglementate de administraţiile locale, precum municipii, oraşe, sau judeţe, dar sunt deseori subiect şi al unor controale regionale, provinciale sau federale. În analiza utilizării terenului, un evaluator ia în considerare toate reglementările curente, precum şi posibilitatea unei modificări a legii. În general, o zonă necesită o utilizare generală, precum rezidenţială, comercială, industrială şi atunci se specifică tipul utilizării şi frecvenţa. Sistematizarea şi alte reglementări referitoare la utilizarea teritoriului controlează deseori standardele de utilizare şi pe cele de construire, acestea din urmă incluzând:

- înălţimea şi dimensiunea clădirilor;
- procentajul de ocupare sau coeficientul de utilizare a terenului;[1]
- amenajarea peisagistică necesară sau spaţiul liber;
- numărul de unităţi permise;
- necesităţi de parcare;
- necesităţi de semnalizare;
- alinierea construcţiilor;
- schiţele pentru viitoarele deschideri la stradă;
- alţi factori de importanţă pentru cea mai bună utilizare a lotului de teren.

Majoritatea legislaţiei ce priveşte sistematizarea, identifică şi defineşte utilizările ce sunt permise unei proprietăţi, fără restricţii sau recurs la intervenţii legale. Aceste utilizări se mai numesc *utilizări de drept*. Ele descriu şi procesul de obţinere a autorizaţiei de utilizare neconformă, variantele şi modificările sistematizării, dacă sunt permise. În zonele expuse inundaţiilor, cutremurelor sau altor pericole naturale, reglementările speciale pentru sistematizare şi pentru clădiri pot impune restricţii de construire. În districtele istorice sau în cele de pe coasta marină, restricţiile de localizare pot determina locaţia construcţiei şi proiectul de construire.

De asemenea, evaluatorul trebuie să ia în considerare potenţialele schimbări în reglementările administrative. Dacă, de exemplu, este introdus un moratoriu pentru construirea clădirilor sau se stopează pe o perioadă de timp eliberarea autorizării de utilizare a teritoriului, atunci este posibil ca cea mai bună utilizare viitoare a unei proprietăţi să fie întârziată. De asemenea, evaluatorul trebuie să ia în considerare adecvarea sistematizării curente şi probabilitatea rezonabilă de a o schimba. Recomandările pentru cea mai bună utilizare se pot baza pe probabilitatea schimbării sistematizării. Unul din criteriile de alegere a celei mai bune utilizări este acela de a fi permisă legal. Dacă cea mai bună utilizare pentru un amplasament este previzionată în ipoteza schimbării sistematizării, evaluatorul trebuie să investigheze probabilitatea apariţiei unei astfel de schimbări. Evaluatorul trebuie să interogheze personalul de la birourile de planificare teritorială şi să studieze proiectul schimbării sistematizării, în scopul estimării probabilităţii apariţiei unei schimbări. În general, evaluatorul poate elimina acele utilizări care sunt în mod clar incompatibile cu utilizările deja

[1] FSR (rata suprafeţei desfăşurată construită) este sinonimă cu termenul FAR (rata suprafeţei construite) şi este definită ca rata sau procentajul din aria amplasamentului care poate fi construit, de exemplu, dacă proprietatea are 100.000 p.p. şi un FSR de 0,5 sau 50%, atunci aria construită este de 50.000 picioare pătrate (100.000 x 0.5).

existente în zonă, ca şi utilizările ce nu au fost aprobate. După verificarea informaţiilor publice sau private referitoare la utilizarea terenului, evaluatorul poate să facă o previziune a dezvoltării terenului din zonă. Dacă sistematizarea amplasamentului subiect nu este compatibilă cu utilizările previzionate, atunci probabilitatea schimbării sistematizării este mare sau speculativă. Oricum, evaluatorul ar trebui să cunoască faptul că schimbarea sistematizării nu este niciodată 100% sigură şi că ar trebui să avertizeze clientul despre acest lucru, dacă este relevant pentru scopul evaluării.

UNDE SE GĂSESC – INFORMAȚII DESPRE ZONAREA ȘI UTILIZAREA TERENULUI

Deși ordonanțele privind zonarea și hărțile sunt documentații publice, disponibile la birourile locale de cadastru sau prin Internet, un evaluator poate avea nevoie de ajutor din partea personalului care se ocupă cu planificarea și zonarea, pentru a înțelege impactul reglementărilor de zonare. Restricțiile de sistematizare și utilizare a terenului nu sunt trecute de obicei în cartea funciară a proprietății, deci este necesară confirmarea de la agențiile de reglementare și control.

Informaţii despre taxe şi impozite

În toate jurisdicţiile, impozitele pe proprietatea imobiliară se determină prin estimare *ad valorem*. Cotele de impozitare sunt semnificative atunci când sunt determinate utilizările potenţiale ale unei proprietăţi. Din impozitul curent, din cota de impozitare curentă şi din verificarea cotelor de impozitare anterioare, evaluatorul poate formula o concluzie despre tendinţele viitoare în impozitarea proprietăţilor. Este posibil ca valoarea de impozitare să nu fie un indicator bun al valorii de piaţă pentru proprietăţile individuale, deoarece evaluările globale realizate prin metode statistice tind să uniformizeze modul de aplicare a impozitelor pentru a asigura paritatea nivelurilor de impozitare dintr-o zonă. Cu toate acestea, în unele zone şi pentru unele tipuri de proprietate, valoarea de impozitare poate fi aproximativ egală cu valoarea de piaţă, dacă legislaţia cere estimări pe baza valorii de piaţă. Credibilitatea evaluărilor pentru impozitarea locală, ca fiind indicaţii asupra valorii de piaţă, variază de la o zonă, la alta.

UNDE SE GĂSESC – INFORMAȚII DESPRE TAXE ȘI IMPOZITE

Documentele administrației financiare pot furniza detalii despre valoarea de impozitare a proprietății și impozitul anual. Adesea, evaluatorul obține informații despre proprietate de la autoritățile locale de impozitare, la începutul procesului de evaluare, pentru a i se confirma descrierea juridică, adresa și alte caracteristici ale proprietății.

CARACTERISTICILE FIZICE ALE TERENULUI

În descrierea şi analiza amplasamentului, evaluatorul prezintă şi interpretează felul în care caracteristicile fizice ale amplasamentului afectează valoarea şi felul în care amenajările fizice se raportează la amplasament şi la proprietăţile vecine. Principalele caracteristici fizice includ următoarele:

- mărimea şi forma amplasamentului;
- influenţa colţului;
- comasarea;

- teren în surplus şi teren excedentar;
- topografia;
- utilităţile;
- amenajările amplasamentului;
- posibilitatea de acces;
- mediul înconjurător;
- mărimea şi forma.

Caracteristicile fizice ale unui amplasament se referă la mărime, formă, potenţialul de comasare, influenţa colţului, prezenţa terenului în surplus sau a celui excedentar, topografie, utilităţi disponibile, amenajări interioare şi exterioare ale amplasamentului, localizare şi mediu înconjurător.

Descrierea mărimii şi formei prezintă dimensiunile amplasamentului precum deschiderea, lăţimea şi adâncimea şi furnizează informaţii despre avantajele şi dezavantajele cauzate de aceste caracteristici. Evaluatorul descrie amplasamentul şi analizează felul în care mărimea şi forma sa afectează valoarea proprietăţii. Evaluatorul ar trebui să acorde atenţie specială oricărei caracteristici ce iese din comun faţă de vecinătăţi. Efectele mărimii şi formei proprietăţii variază odată cu utilizarea sa probabilă. De exemplu, o parcelă cu o formă neregulată poate fi adecvată pentru o locuinţă, dar nepotrivită pentru anumite utilizări comerciale sau industriale. Un lot de formă triunghiulară poate să nu aibă aceeaşi utilizare cu cea a unui lot dreptunghiular, din cauza mărimii şi formei lui.

Mărimea terenului este măsurată şi exprimată în diferite unităţi de măsură, în funcţie de convenţiile locale şi de utilizarea terenului. În Canada, topografii profesionişti îşi fac măsurătorile şi calculele în sistemul metric; totuşi, industria proprietăţilor imobiliare continuă să lucreze în unităţile de măsură ale sistemului imperial. Întinderile mari de pământ se măsoară de obicei în hectare sau acri. Terenurile mai mici se măsoară de obicei în picioare sau metri pătraţi. Unităţile sistemului imperial sunt picioare sau zecimi de picioare, şi nu ţoli, pentru simplificarea calculelor.

Deschiderea este lungimea măsurată a laturii amplasamentului care se învecinează cu o stradă, un lac sau un râu, o cale ferată sau alt aspect exterior recunoscut de piaţă. Deschiderea poate sau nu poate să fie aceeaşi cu lăţimea proprietăţii, deoarece o proprietate poate avea formă neregulată sau poate să aibă deschideri pe mai multe părţi.

Diferenţele de mărime pot afecta valoarea şi sunt luate în considerare în analiza amplasamentului. Raportarea preţurilor de vânzare la aceeaşi unitate de măsură facilitează analiza amplasamentelor comparabile şi permite identificarea tendinţelor în comportamentul pieţei. În general, dacă mărimea creşte, preţurile unitare scad. Invers, dacă mărimea descreşte, preţurile unitare cresc. Utilitatea funcţională sau oportunitatea variază deseori în funcţie de tipurile de utilizări la care se poate preta lotul. Diferitele utilizări posibile în viitor au caracteristici ideale pentru mărime şi adâncime, care influenţează valoarea şi cea mai bună utilizare. Un evaluator ar trebui să recunoască acest fapt atunci când evaluează un amplasament cu formă sau mărime neobişnuite. Tendinţele valorii pot fi observate analizând vânzări de terenuri cu diferite mărimi şi forme, precum şi capacitatea acestora de a suporta anumite utilizări sau dezvoltări. În cazul evaluării proprietăţilor rezidenţiale, un lot mare de teren de formă triunghiulară poate să nu aibă o valoare mai mare deoarece o singură locuinţă poate fi construită în conformitate cu reglementările de sistematizare şi de diviziune. Restul terenului nefolosit ar reprezenta terenul în surplus, care este analizat în cele ce urmează.

Metric	Imperial
Distanța – Metri (m)	Distanța – Picioare (p.)
1 m = 3,028084 picioare	1 ft = 0,3048006 metri
Distanța – Kilometri (km)	Distanța – Mile (mi)
1 km = 0,621371 mile (3.280,84 picioare)	1 mi = 1,60935 kilometri (1.609,35 metri)
Aria – Hectare (ha)	Aria – Acri (ac)
1 ha = 2,471054 acri (107.639,1 picioare pătrate)	1 ac = 0,404687 hectare (4.046,87 metri pătrați)

Influența colțului

În planul de amplasament și delimitare a terenurilor mari, loturile situate pe colț au o flexibilitate mai mare și o vizibilitate mai bună decât proprietățile situate în interior. Un magazin poziționat pe colț poate avea avantajul accesului direct din ambele străzi, precum și vizibilitate și expunere evidente. Expunerea oferită de amplasarea pe colț implică o intrare și o ieșire avantajoase pentru o afacere de tip drive-in. Pentru proprietățile rezidențiale amplasarea pe colț poate avea implicații negative; pot fi solicitate mai mult amplasamentele liniștite din interiorul unei subdiviziuni, ceea ce implică prețuri mai mari. Locuințele amplasate pe colț sunt expuse la un zgomot mai mare cauzat de trafic și oferă o siguranță mai slabă. Proprietarii de terenuri amplasate pe colț pot plăti prețuri și impozite mai mari pentru trotuarele situate de-a lungul deschiderii la stradă, iar plasarea mai în spate a clădirilor poate afecta mărimea permisă a clădirilor. De obicei, proprietarii locuințelor amplasate pe colț trebuie să mențină un spațiu verde mai mare, care, de fapt, poate fi proprietate publică.

Valoarea din comasare

Uneori cea mai bună utilizare rezultă din unirea a două sau mai multe parcele într-o singură proprietate. Dacă parcelele unite au o valoare mai mare decât dacă ar fi considerate individual, atunci apare valoarea din comasare. Comasarea determină un surplus de valoare ce rezultă atunci când două sau mai multe loturi sunt unite pentru a produce un lot mai mare cu o mai bună utilizare. De exemplu, ar putea fi o cerere mai mare pentru loturi de un acru într-un parc industrial, unde majoritatea loturilor au o jumătate de acru. Luat individual, un lot de o jumătate de acru are o valoare de 1 $ pe picior pătrat. Atunci când este unit cu un lot vecin de o jumătate de acru, valoarea noului lot poate crește la 1,50 $ pe picior pătrat. Diferența de valoare poate fi compensată prin prima pe care deseori un dezvoltator imobiliar trebuie să o plătească pentru a combina proprietăți vecine sau invers, dacă loturile sunt foarte mari și unirea lor produce o valoare mică pe picior pătrat în piață, datorită economiilor de scară negative. Valoarea din comasare se poate aplica unui amplasament de

> influența colțului
> Efectul produs asupra valorii de localizarea unei proprietăți la sau aproape de intersecția a două străzi; creșterea sau scăderea valorii ce rezultă din această localizare sau proximitate.

> alipire
> Combinarea a două sau mai multe parcele, nu neapărat vecine, într-o singură proprietate sau pentru o singură utilizare; procesul prin care se creează valoare prin comasare.
> valoarea din comasare
> Valoarea suplimentară obținută atunci când două sau mai multe amplasamente sunt combinate pentru a produce o utilitate mai bună.

mărime sau formă specială, care are o utilitate mai mare decât loturile standard mai mici. Utilizările terenurilor vecine şi valorile lor sunt analizate de către evaluator, pentru a determina dacă proprietatea evaluată are valoare din comasare.

Valoarea din comasare este importantă în evaluarea terenului agricol. Proprietăţile cu suprafeţe mai mici decât suprafaţa optimă au valori unitare mai mici, deoarece ele nu pot susţine echipamentul modern necesar producerii profiturilor maxime. Într-o zonă urbană, comasarea spaţiilor pentru birouri comerciale cu cele destinate apartamentelor poate creşte valoarea pe unitate a loturilor combinate. De exemplu, unele oraşe, care doresc să încurajeze dezvoltarea unor utilizări mixte, vor stabili politici de sistematizare ce permit densităţi mai mari pentru amplasamentele mai mari. Dacă un lot cu o deschidere de 66 de picioare are un FSR de 1,0, investitorii vor încerca să comaseze loturi adiacente cu deschideri de 66 de picioare.

Deşi alipirea terenurilor în scopul obţinerii unei suprafeţe ce permite o utilizare mai bună şi mai profitabilă poate creşte valoarea pe unitate a terenului (dolari pe picior pătrat sau pe acru), poate implica şi un efect invers. Terenul, care trebuie divizat sau subdivizat pentru a obţine o utilizare mai bună, este de obicei vândut în masă la un preţ mai mic decât preţurile de vânzare însumate ale componentelor sale. Preţul unitar mai mic reflectă un discont perceput de piaţă pentru risc, timp, management, dezvoltare şi costuri asociate, costuri de vânzare, profit şi alte consideraţii asociate cu divizarea terenului şi cu marketingul aferent.

Terenul excedentar şi terenul în surplus

O anumită utilizare a unui teren cere o dimensiune, configuraţie şi un raport teren – clădire optime. Orice suprafaţă de teren în plus, care nu este necesară utilizării specifice, poate avea o valoare diferită de cea a suprafeţei de teren necesară construirii. Partea din proprietate ce reprezintă suprafaţa optimă de amplasament destinată amenajărilor existente va reflecta un raport tipic teren – clădire. Evaluatorul poate identifica şi calcula suprafaţa de teren necesară amenajărilor şi construcţiilor existente sau viitoare. Orice suprafaţă de teren rămas este *teren excedentar* sau *teren în surplus*.

Terenul excedentar reprezintă acea suprafaţă care nu este necesară pentru a servi sau susţine construcţiile existente sau pe cele propuse. Cea mai bună utilizare a terenului excedentar se poate să fie sau să nu fie aceeaşi cu cea mai bună utilizare a terenului construit. Terenul excedentar are potenţialul de a fi vândut separat şi trebuie să fie evaluat separat.

Terenul în surplus nu este necesar susţinerii construcţiei existente şi nu poate fi separat de proprietate şi vândut. Cea mai bună utilizare a terenului în surplus nu este independentă şi poate sau nu poate să contribuie la valoarea parcelei construite.

De exemplu, să considerăm o proprietate rezidenţială formată dintr-o locuinţă uni-familială şi două loturi de dimensiuni standard, proprietate amplasată într-o zonă complet dezvoltată. Dacă

teren excedentar

Teren care nu este necesar susţinerii utilităţii construcţiilor existente. Cea mai bună utilizare a terenului excedentar poate să fie sau să nu fie aceeaşi cu cea mai bună utilizare a parcelei construite. Terenul excedentar are potenţialul de a fi vândut separat şi trebuie evaluat separat.

teren în surplus

Teren care la momentul evaluării nu este necesar susţinerii construcţiilor existente, dar care nu poate fi separat de proprietate şi vândut. Cea mai bună utilizare a terenului în surplus nu este independentă şi poate sau nu poate să contribuie la valoarea parcelei amenajate.

locuinţa ar fi situată pe un singur lot şi suprafaţa de teren normală pentru proprietăţi în această zonă este corespunzătoare unui singur lot, atunci al doilea lot, cel vacant, ar fi considerat, cel mai probabil, teren excedentar, care poate fi separat de lotul cu clădirea şi luat în considerare pentru o viitoare dezvoltare în conformitate cu cea mai bună utilizare a acestui lot. Dacă valoarea terenului din vecinătate ar fi de 1,00 $ pe picior pătrat, atunci terenul excedentar din această situaţie ar adăuga probabil valorii proprietății subiect, adică locuinţei şi celor două loturi, 1,00 $ pe picior pătrat. Dacă suprafaţa de teren normală pentru terenurile din vecinătate ar fi de două loturi, indiferent de poziţia casei, atunci proprietatea subiect nu ar avea nici teren excedentar şi nici teren în surplus.

Să considerăm acum un parc industrial pentru care coeficientul de utilizare a terenului aferent depozitelor variază între 0,28 şi 0,35, iar valoarea terenului este de 2,00 $ pe picior pătrat. Proprietatea subiect este un depozit de 20.000 picioare pătrate, amplasat pe un teren de 100.000 picioare pătrate, de unde rezultă un coeficient de utilizare a terenului de 0,2, mult sub normele de pe piaţă. Dacă terenul adiţional, care nu este necesar susţinerii celei mai bune utilizări a proprietății existente, ar fi situat în partea din spate a amplasamentului, fără acces la stradă, atunci acel lot ar fi considerat teren în surplus, deoarece nu poate fi separat de amplasament şi nu are o cea mai bună utilizare independentă. În această situație, este posibil ca terenul în surplus să continue să contribuie pozitiv la valoarea proprietății subiect (deoarece construcțiile existente ar putea fi extinse pe terenul în surplus), dar cel mai probabil ar valora mai puțin de 2,00 $ pe picior pătrat, preț practicat la terenurile vacante din parcul industrial.

Topografia

Studiile topografice oferă informații despre conturul, panta, drenajul natural al apelor, condițiile de sol, vederea şi utilitatea fizică generală a terenului. Amplasamentele pot diferi ca valoare datorită acestor caracteristici fizice. O pantă abruptă împiedică de multe ori construirea clădirilor. Drenajul natural al apelor poate fi avantajos sau, în cazul în care locația este în aval, poate limita serios utilizarea ei. Sistemele adecvate de canalizare pot compensa problemele de topografie şi de drenaj, care, în caz contrar, ar putea să împiedice dezvoltarea unui asemenea amplasament. Suprafețele de teren din amonte (adică terenuri situate deasupra nivelului mediu al apelor) şi terenurile cu un drenaj bun pot suporta utilizările mai intensive.

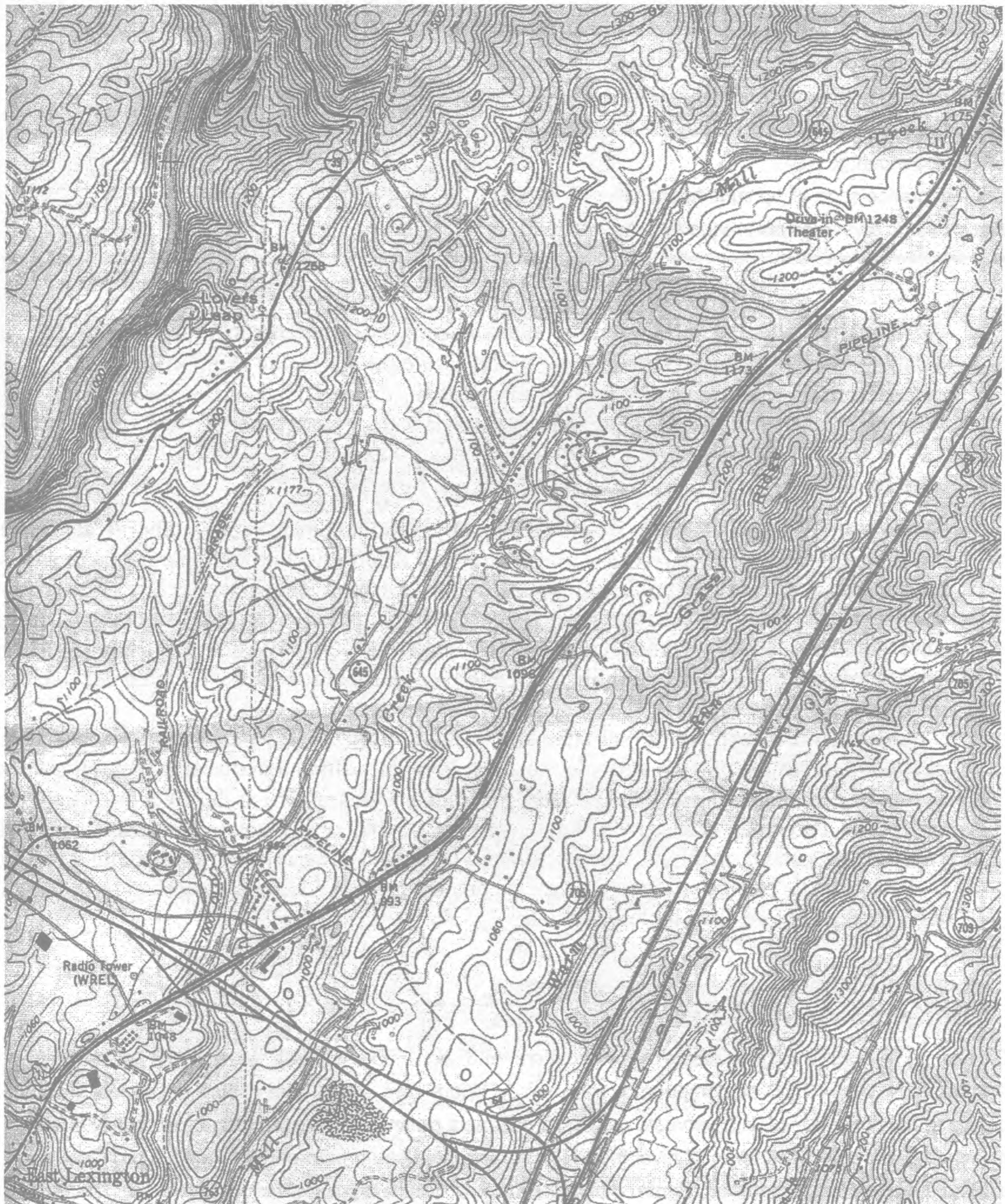
În descrierea topografiei terenului, un evaluator trebuie să folosească terminologia locală. Ceea ce într-o anumită parte a țării se numeşte pantă abruptă, poate fi considerat un povârniş uşor în altă zonă. În unele cazuri, descrierea topografiei unei proprietăți poate fi luată din surse publicate, cum ar fi hărțile topografice (a se vedea figura 10.1).

> Caracteristicile topografice, calitatea solului de suprafață și a subsolului, panta, drenajul și capacitatea portantă a solului determină adecvarea unei parcele de teren pentru o utilizare agricolă sau pentru a fi construită.

Programul de măsurători geodezice

Hărțile topografice realizate sub îndrumarea Geodetic Survey Division of Natural Resources Canada, sunt cunoscute ca foi de hartă. Acestea furnizează informații folositoare în descrierile terenului (vezi figura 10.2). Pe acestea sunt trasate liniile de bază, meridianele principale şi liniile de diviziune teritorială, împreună cu caracteristicile topografice şi amenajările făcute de om. Caracteristicile topografice din aceste hărți includ cotele terenului (reprezentate prin curbe

Figura 10.1 Hartă topografică



UNDE SE GĂSESC – HĂRȚI TOPOGRAFICE

Hărțile topografice sunt disponibile la majoritatea birourilor locale sau regionale și pe site-urile acestora.
The Centre for Topographic Information produce hărți topografice ale Canadei la scările 1:50.000 și 1:250.000. Acestea sunt cunoscute ca National Topographic System (NTS). O propunere guvernamentală de stopare a publicării tuturor hărților topografice pe hârtie, în favoarea hărților digitale, a fost respinsă în anul 2006, după o intensă opoziție publică. National Resources Canada păstrează centrul și realizează hărți topografice pe hârtie, accesibile prin birourile regionale și prin Internet. Pentru mai multe informații, accesați: www.nrcan-rncan.gc.ca.
Hărți topografice și de alt tip sunt disponibile online prin
atlas.nrcan.gc.ca/site/english/maps/topo/index.html

de nivel la anumite echidistanțe), râuri, lacuri, pâraie temporare și alte forme de apă, zone slab drenate și păduri. Amenajările făcute de om includ drumuri modernizate sau nemodernizate, șosele, poduri, linii de electricitate, diguri, căi ferate, aeroporturi, biserici, școli și alte clădiri. Aceste hărți prezintă și geologia suprafeței de teren.

Analiza solului

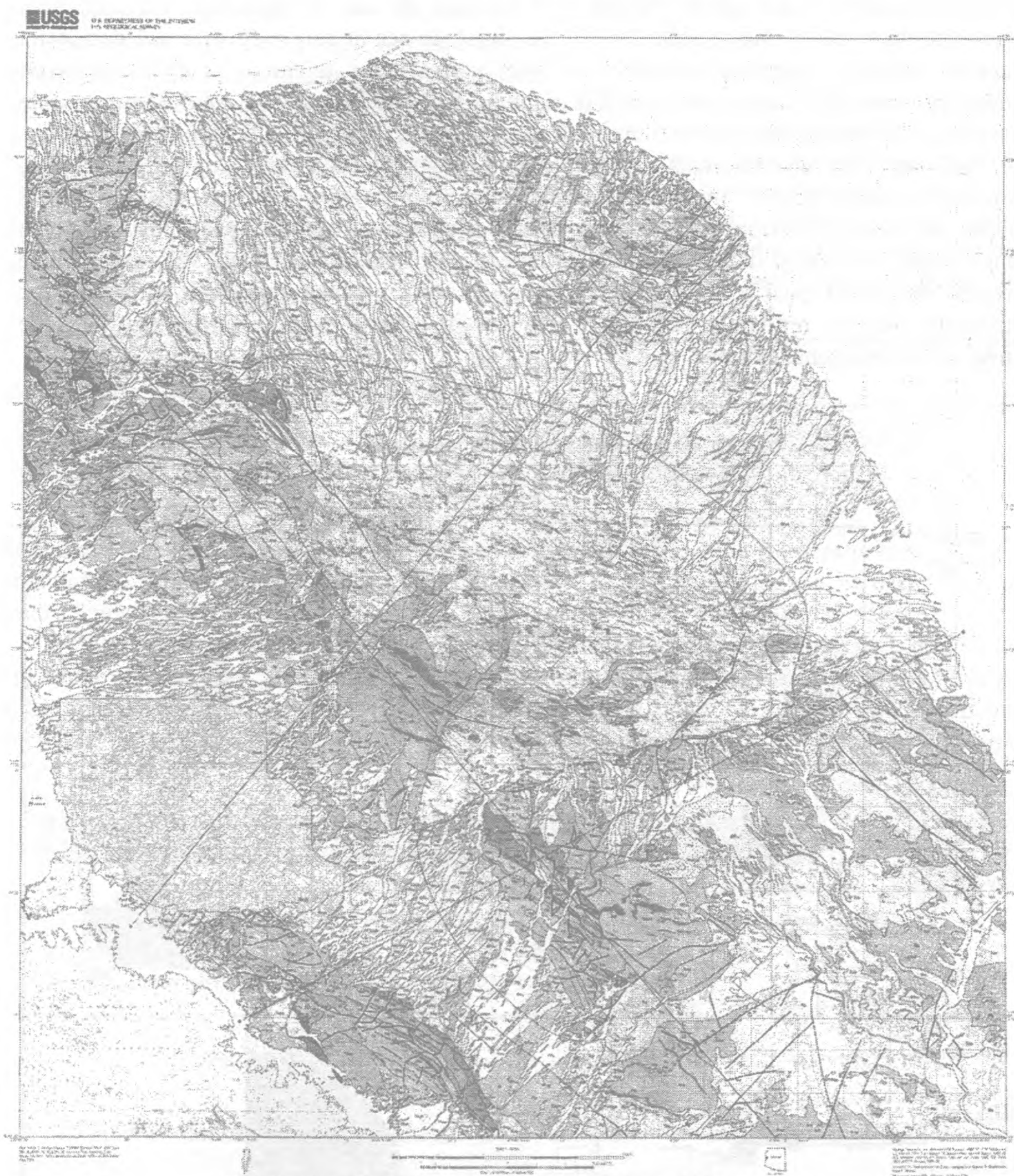
Starea suprafeței solului și cea a subsolului sunt importante atât pentru terenurile construite, cât și pentru terenurile agricole. Pentru toate tipurile de proprietăți este important ca terenul să fie adecvat construirii clădirilor sau realizării unui sistem de canalizare, și este un argument major când se ia în considerare construirea unor clădiri mari și grele. Necesitatea utilizării unor piloni speciali sau a unei fundații flexibile are un impact considerabil asupra adaptării unui amplasament la o anumită utilizare. Condițiile de sol afectează costurile de dezvoltare și deci valoarea proprietății.

Agronomii și experții în sol măsoară calitățile agricole ale pământului și capacitatea acestuia de a susține utilizări agricole specifice. Inginerii calificați în mecanica solului testează consistența solului și capacitatea portantă a acestuia. Constructorii și dezvoltatorii locali sunt deseori la curent cu starea subsolului, dar dacă există o suspiciune în ceea ce privește capacitatea portantă a solului, clientul trebuie informat de necesitatea unui studiu geologic. Toate îndoielile trebuie rezolvate înainte de analiza celei mai bune utilizări sau se include în raportul de evaluare orice ipoteză specială.

UNDE SE GĂSESC – DATE DESPRE SOL

Cercetările asupra solului realizate de Agriculture and Agri-Food Canada se numesc National Soil Database (NSDB). NSDB se compune dintr-un set de fișiere care conțin date despre sol, peisaj și climă pentru toată Canada. Aceasta servește ca arhivă națională pentru informațiile privind resursele de teren, colectate prin cercetări în teren la nivel federal și de provincie sau create prin intermediul proiectelor de analiză a datelor despre terenuri. Pentru mai multe informații, accesați *www.agr.gc.ca*

Figura 10.2: US Departament of the Interior Geological Survey

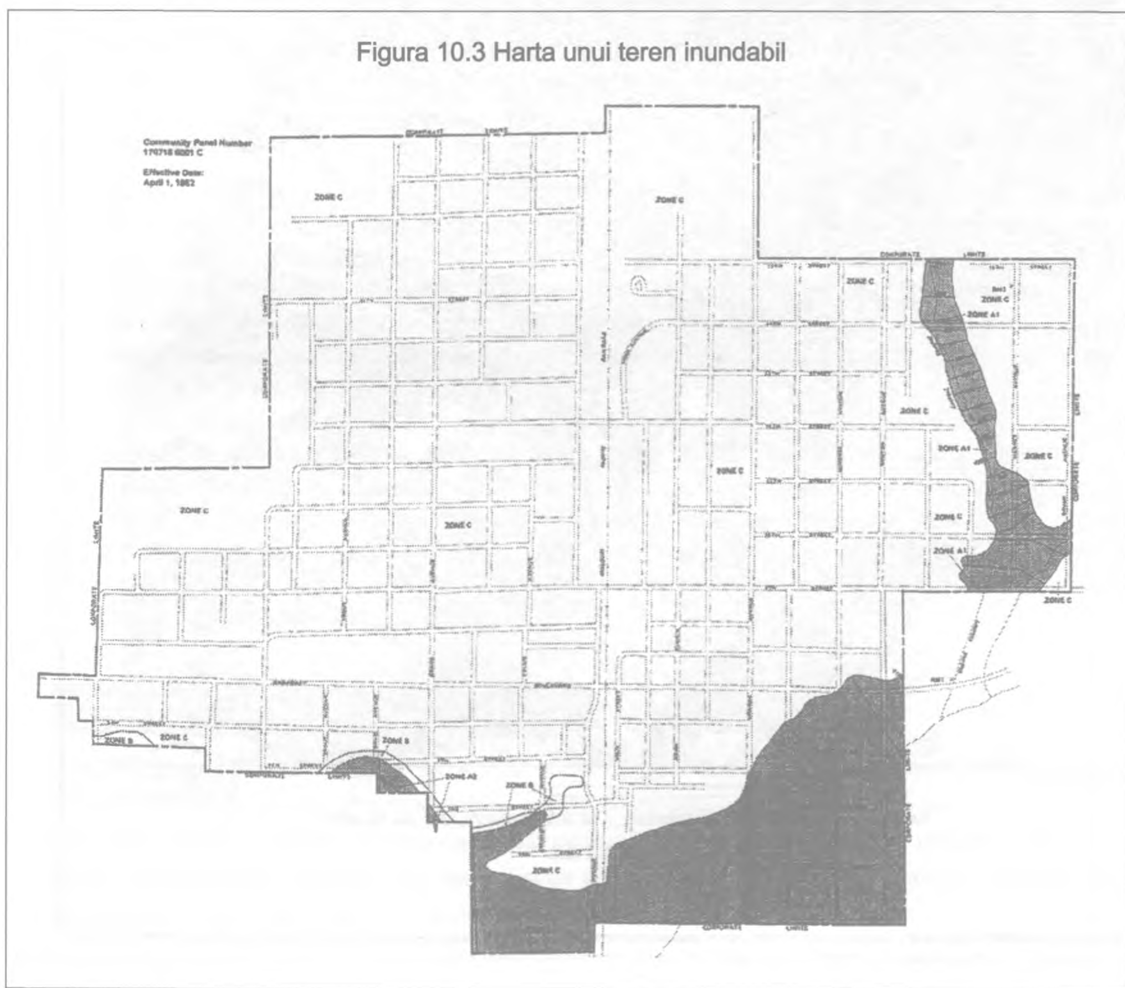


Analiza terenurilor mlăștinoase și a terenurilor inundabile

Terenurile inundabile sunt terenuri acoperite permanent sau sezonier de ape superficiale, inclusiv terenurile unde pânza freatică este aproape de sau la suprafață. Prezența apei abundente cauzează formarea solurilor hidrice (lipsă de aer în sol) și favorizează dominația plantelor hidrofite (adaptate mediilor acvatice) sau a celor tolerante la apă. Terenurile inundabile sunt caracterizate prin existența plantelor adaptate la condițiile solului saturat. Cele cinci tipuri de terenuri inundabile sunt mlaștinile, mocirlele, smârcurile, luncile și estuarele.

Prin convenție internațională, mlaștinile sunt singurele ecosisteme supuse conservării, deoarece acestea absorb impactul evenimentelor hidrologice, filtrează sedimentele și substanțele toxice, furnizează hrană și un habitat esențial pentru multe specii, materie primă pentru hrană, energie și materiale de construcție și sunt zone recreaționale valoroase. Unele terenuri inundabile ajută la refacerea depozitului de apă din pânza freatică, în timp ce altele reprezintă zone de refulare a acesteia. Terenurile inundabile sunt vulnerabile la variațiile climei și la evenimente extreme.

Figura 10.3 Harta unui teren inundabil



Terenuri inundabile se regăsesc în aproape toată Canada; existenţa acestora depinde în general de factori locali, precum drenajul, topografia şi materialul de la suprafaţă.

Evaluatorul ar trebui să verifice hărţile terenurilor inundabile realizate de administraţiile locale şi să revadă orice informaţii topografice furnizate de client. Învecinarea cu orice zonă inundabilă poate fi stabilită prin studierea hărţilor publicate de agenţiile teritoriale, în conformitate cu convenţiile federale şi provinciale care realizează cartarea terenurilor inundabile. Informaţiile pot fi obţinute prin Environment Canada şi prin agenţiile teritoriale relevante.

Definiţia unei mlaştini variază. Multe legi descriu mlaştinile în funcţie de trei caracteristici:

> terenuri inundabile
>
> Suprafața plană de teren situată de-a lungul cursurilor de râuri, fluviilor și a altor tipuri de ape care sunt supuse inundațiilor.
>
> terenuri mlăștinoase
>
> Zone care sunt frecvent inundate sau saturate de apele de suprafață sau din subteran și care susțin o vegetație specifică adaptată vieții în condițiile solurilor saturate; în general, acestea sunt mlaștinile, mocirlele, smârcurile și alte zone similare, dar clasificarea acestora poate varia în diferite jurisdicții.

1. solul;
2. hidrologia, respectiv studiul mişcării, distribuţiei şi calităţii apei;
3. vegetaţia.

În Canada nu există o legislaţie specifică pentru terenuri inundabile. Acestea primesc în mod indirect protecţie printr-o varietate de legi la nivel de provincie, de teritoriu, de exemplu, a se vedea legea Federal Fisheries.

Mlaştinile, mocirlele, smârcurile, luncile şi estuarele fac subiectul unor grade diferite de influenţă din partea administraţiilor locale, provinciale sau federale. Pentru a evalua mlaştinile, evaluatorii trebuie să înţeleagă caracteristicile unice ale acestui tip de pământ, legile ce protejează aceste terenuri, nişele de piaţă pentru astfel de proprietăţi şi aplicarea adecvată a abordărilor în evaluare.

> **UNDE SE GĂSESC – HĂRȚI PENTRU TERENURI INUNDABILE**
>
> National Resources Candada publică hărți pentru terenuri inundabile; agențiile locale, teritoriale și provinciale adaptează adesea aceste informații pentru sistemele locale de cartare și GIS.
> Pentru mai multe informații, accesați:
> *www.atlas.nrcan.gc.ca/site/english/freshwater/distribution/wetlands*

Utilități

Un evaluator trebuie sa investigheze toate utilităţile şi serviciile disponibile unui amplasament. Utilităţile exterioare pot fi operate în sistem public sau privat, sau poate exista necesitatea realizării unor sisteme de utilităţi interioare, precum fose septice sau puţuri de apă private. Utilităţile importante care trebuie luate în calcul includ următoarele:

- sisteme sanitare de canalizare;
- apă potabilă pentru consum uman;
- surse de apă neprelucrată pentru uz comercial, industrial şi agricol;
- gaze naturale;

- electricitate;
- sisteme de drenaj;
- servicii de telefonie;
- televiziune prin cablu.

Deşi analiza de piaţă descrie în general sistemele de utilităţi care sunt disponibile într-o zonă, o analiză a amplasamentului va furniza o descriere detaliată a utilităţilor care există pe amplasamentul evaluat. Evaluatorul trebuie să determine locaţia şi capacitatea utilităţilor şi să specifice orice taxă de conectare la utilităţi neobişnuit de mare. Trebuie identificate şi analizate orice fel de costuri de servicii atipice, mari sau mici. Nu este suficientă constatarea pur şi simplu a utilităţilor disponibile în zonă. În analiza celei mai bune utilizări a amplasamentului, sunt importante orice restricţii rezultate dintr-o lipsă a utilităţilor şi, pe cât posibil, trebuie să fie investigate sursele alternative ale serviciilor de utilităţi.

În analiza celei mai bune utilizări, costul de instalare a utilităților este luat în considerare și poate fi reflectat direct sau indirect în analiză, depinzând de selecția vânzărilor comparabile utilizate în evaluare.

Trebuie luate în calcul costurile de furnizare a utilităţilor şi gradul de îndatorare sau alte costuri ale furnizorilor de utilităţi specifice. În atenţia utilizatorilor comerciali şi industriali se află:

- calitatea şi cantitatea apei şi costurile ei;
- costul şi disponibilitatea surselor de energie;
- adecvarea reţelelor de canalizare;
- orice costuri de utilităţi speciale sau suprataxe care pot fi cerute pentru anumite activităţi necesare într-o afacere;
- impactul zonelor speciale sau locale (SID sau LID) asupra cotei de impozitare şi metodelor de plată, de exemplu, evaluarea specială pentru impozitare.

UNDE SE GĂSESC – INFORMAȚII DESPRE UTILITĂȚI

Informații detaliate despre utilitățile publice pot fi obținute din:
- departamentele de lucrări publice locale;
- furnizorii de apă curentă și sisteme de canalizare;
- departamentele de planificare urbană și rurală.

Amenajările şi clădirile amplasamentului

În descrierea unui amplasament, evaluatorul trebuie să prezinte amenajările exterioare şi interioare. Apoi, evaluatorul analizează măsura în care amenajările amplasamentului afectează valoarea acestuia. Amenajările interioare includ nivelări, amenajări peisagistice, garduri, borduri, jgheaburi, pavaje, sisteme de drenaj şi irigaţii, trotuare şi alte amenajări. Amenajările exterioare includ drumurile de acces, punctele de conectare la utilităţi, iazuri de retenţie a apei, linii de canalizare şi de drenaj. În mod obişnuit, valoarea amenajărilor este considerată ca fiind o parte din valoarea amplasamentului.

De asemenea, trebuie descrisă şi analizată localizarea unor clădiri existente pe un amplasament. Mulţi evaluatori realizează planuri aproximative ale amplasamentului, care

prezintă amplasarea clădirilor mari, în funcţie de liniile ce delimitează parcelele, de locurile de acces, de parcări şi autostrăzi. Indicatorii cantitativi şi calitativi ai terenului şi forma amplasamentului sunt de obicei importanţi pentru capacitatea amplasamentului de a se preta la diferite utilizări. Spaţiul alocat parcării influenţează valoarea amplasamentului pentru utilizarea sa în scop comercial sau în scopul afacerilor; astfel, în cazul proprietăţilor comerciale şi industriale, evaluatorul trebuie să analizeze raportul dintre aria spaţiului de parcare şi aria construcţiei. Politicile de zonare şi legile ce privesc parcările vor specifica numărul minim necesar de locuri de parcare.

Evaluatorul trebuie să ia în considerare orice amenajare interioară şi construcţii aferente amplasamentului, care măresc sau reduc utilizarea optimă a proprietăţii sau cea mai bună utilizarea a acesteia. De exemplu, pe un lot desemnat pentru utilizare rezidenţială multiplă poate exista o clădire formată din 18 apartamente, care este prea valoroasă pentru a fi demolată. Dacă acel lot, considerat vacant, ar putea susţine o clădire cu 24 apartamente, iar clădirea existentă blochează capacitatea de a adăuga noi unităţi locative, evaluatorul poate să concluzioneze că amplasamentul nu este bine construit şi că nu este dezvoltat la nivelul celei mai bune utilizări a acestuia.

Accesibilitatea

Analiza amplasamentului pune accent pe relațiile spațio-temporale existente între terenul subiect şi alte terenuri care servesc ca origini şi destinații comune. Evaluatorul descrie şi analizează toate formele de acces spre şi de la o proprietate imobiliară şi vecinătatea acesteia. În cele mai multe cazuri, o zonă de parcare adecvată, localizarea şi starea străzilor, aleilor, a drumurilor de legătură, a şoselelor şi autostrăzilor sunt importante pentru utilizarea amplasamentului. Proprietățile industriale sunt influențate de accesul la căile ferate şi la şosele şi de apropierea de zonele de acostare. Zonele comerciale, industriale şi rezidențiale pot fi afectate de localizarea aeroporturilor, autostrăzilor, serviciilor de transport public şi feroviar.

Intensitatea traficului poate fi avantajoasă sau dezavantajoasă, depinzând de alte condiţii care afectează cea mai bună utilizare. Traficul intens din zonele comerciale este de obicei un lucru pozitiv; acesta poate însă să afecteze magazinele de vânzare cu amănuntul, dar nu şi pe cele care au produse destinate călătorilor. Traficul intens este de obicei un dezavantaj al zonelor rezidenţiale cu proprietăţi unifamiliale, dar sunt avantajoase străzile cu trafic intens, care sunt folosite pentru a ajunge la o subdiviziune sau la o zonă în curs de dezvoltare.

UNDE SE GĂSESC – INFORMAŢII DESPRE INTENSITATEA TRAFICULUI

Intensitatea traficului înregistrat pe o proprietate imobiliară este indicat de un contor de trafic, care, în general, poate fi obținut de la departamentele de inginerie urbană sau de la departamentele provinciale de transport. Contoarele de trafic indică traficul mediu zilnic, orele de vârf şi direcția. Observarea vitezei şi a mişcărilor vehiculelor îl ajută pe evaluator să înțeleagă modul în care traficul afectează cea mai bună utilizare a proprietății.

Zgomotul, praful, lumina şi gazele emanate de la o arteră de circulație aglomerată sau autostradă sunt dăunătoare pentru cele mai multe amplasamente rezidențiale cu densitate mică. Pe de altă parte, birourile şi centrele comerciale pot beneficia de valoarea de publicitate a

amplasamentelor de pe arterele majore, cu condiția ca aglomerația să nu împiedice fluența traficului. Vizibilitatea unei proprietăți comerciale din stradă (expunere comercială) este un activ de natura avantajului de publicitate; acest activ este şi mai valoros în momentul în care clientul-şofer poate ieşi uşor din trafic şi intra pe proprietate.

Liniile continue de pe mijloc, restricțiile de întoarcere, străzile cu un singur sens şi restricțiile de acces pot limita utilizările potențiale ale unui teren. În analiza amplasamentului, evaluatorul trebuie să testeze utilizările probabile ale amplasamentului în relație cu fluxul de trafic. Orice schimbări planificate ale accesului trebuie verificate împreună cu autoritatea de reglementare şi apoi menționate în raportul de evaluare.

Mediul înconjurător

Evaluatorii analizează utilizarea terenului şi în relaţie cu condiţiile de mediu înconjurător. Considerentele ce trebuie luate în calcul includ factori ca:

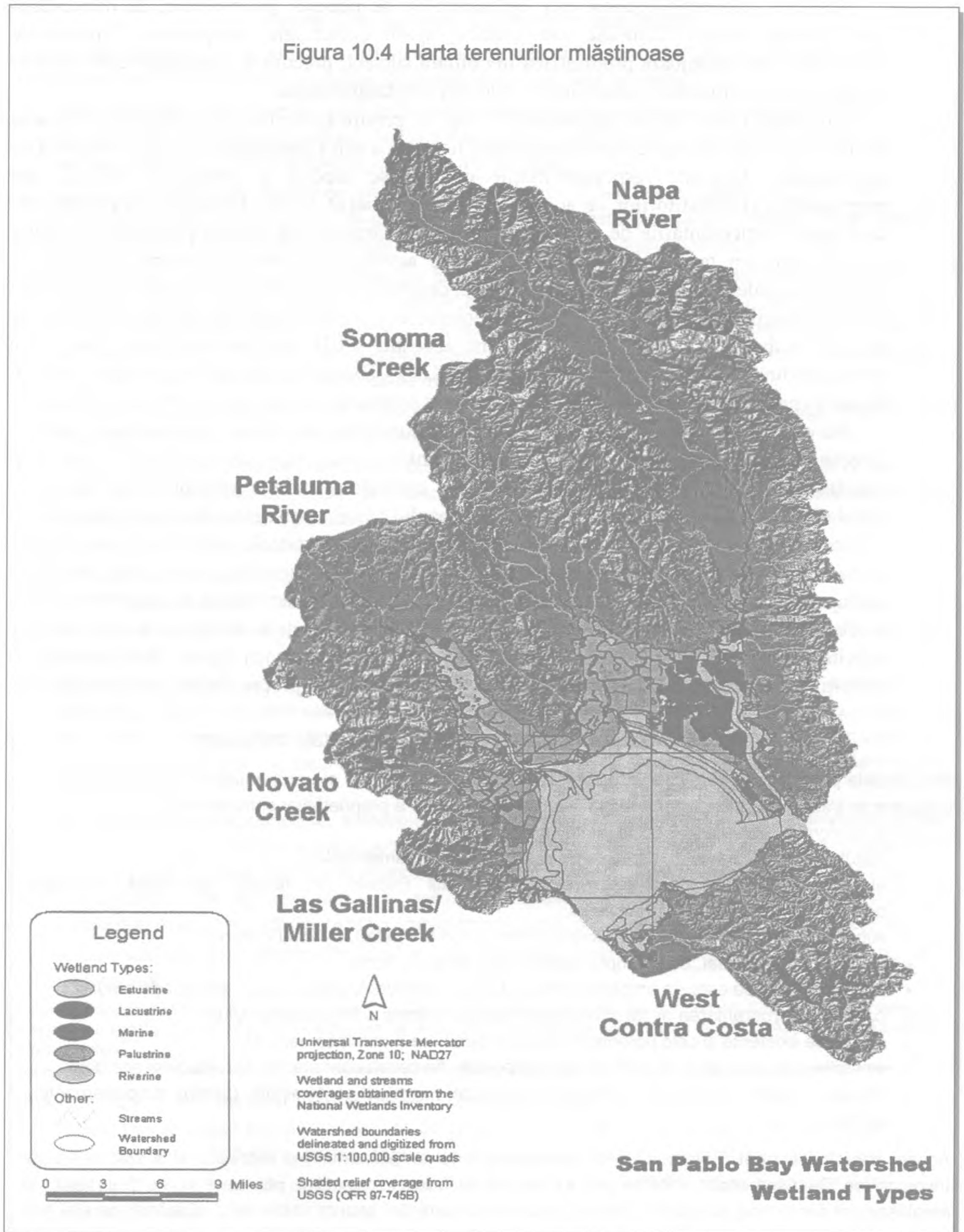
- climatul local;
- disponibilitatea alimentarii cu apă care trebuie să fie adecvată şi satisfăcătoare;
- sistemul de drenaj;
- calitatea aerului;
- prezența faunei sălbatice/speciilor pe cale de dispariție;
- localizarea faliilor crustale şi a zonelor predispuse la alunecări de teren sau avalanşe;
- apropierea de cursuri de apă, râuri, lacuri sau oceane.

Poluarea aerului şi a apei sunt cauzate de creşterea populaţiei şi urbanizării. Interesul public legat de poluare a dat naştere acţiunilor politice şi legislaţiei pentru protejarea mediului. În zonele în care poluarea aerului este extrem de ridicată, reglementările pot interzice anumite industrii şi limitează volumul traficului; asemenea restricţii afectează utilizarea terenurilor în aceste jurisdicţii. În unele jurisdicţii drepturile de poluare au devenit vandabile. În locaţiile situate lângă surse naturale de apă, poate fi interzisă activitatea industrială, fiind promovată utilizarea terenului în scopuri de recreare. Avantajele climatice şi cele de mediu, precum şi constrângerile trebuie analizate pentru a determina cea mai bună utilizare a terenului. Utilizările viitoare ale terenului trebuie să fie în concordanţă cu mediul înconjurător.

Un amplasament, într-o anumită locaţie, poate fi influenţat de expunerea la soare, vânt sau de alţi factori de mediu. O localizare care este foarte expusă la vânt poate fi total neadecvată pentru o staţiune, dar poate să fie locul cel mai bun pentru o centrală eoliană. Partea însorită a unei străzi nu este întotdeauna cel mai adecvat loc pentru magazinele cu amănuntul. În zonele cu climă caldă, partea umbrită a străzii este mai circulată de pietoni şi magazinele situate aici înregistrează vânzări mai mari, chiar dacă au chirii mai ridicate şi valoarea la care este estimat terenul este mai mare. Staţiunile de schi au de obicei panta de coborâre înclinată către nord pentru păstrarea zăpezii, iar clădirile sunt orientate către sud.

Analizele mediului înconjurător unui amplasament se concentrează asupra relațiilor dintre amplasamentul evaluat şi vecinătăți. Un evaluator trebuie să ia în calcul efectul oricărei neplăceri sau al oricărui risc cauzat de proprietățile din vecinătate. Siguranța are o importanță deosebită, de exemplu, siguranța angajaților şi clienților, a locatarilor şi vizitatorilor sau a copiilor care vin sau pleacă de la şcoală.

Figura 10.4 Harta terenurilor mlăştinoase



Valoarea unui amplasament este influențată și de peisajul înconjurător, de dezvoltarea unor parcuri, clădiri frumoase sau istorice, spații comerciale compatibile. Tipurile de construcții care înconjoară proprietatea imobiliară subiect, precum şi activităţile celor care le folosesc pot să influențeze semnificativ valoarea amplasamentului.

Guvernul a emis multe reglementări şi legi cu privire la mediu, care afectează utilizarea terenului şi poate afecta valoarea terenurilor libere şi a celor construite. O reţea complexă de reglementări defineşte responsabilităţile ce privesc mediul şi posibilele obligaţii ale proprietarilor şi investitorilor, iar acestea pot afecta valoarea drepturilor asupra proprietăţii. Pe de-o parte, reglementările de mediu pot limita utilizarea terenului prin protejarea arealelor naturale precum terenurile inundabile, zonele acvifere de reaprovizionare şi habitatele speciilor pe cale de dispariţie. Pe de altă parte, drepturile asupra proprietăţii pot fi afectate din cauza utilizării sau neutilizării terenului. Problemele de mediu cauzate de om pot fi indicate de prezenţa substanţelor periculoase, precum azbestul, PCB sau hidrocarburile din petrol provenite din tancuri de depozitare subterane (LUST). Existenţa uneia sau mai multor condiţii de mediu negative poate reduce valoarea de piaţă a drepturilor asupra proprietăţii imobiliare.

Nu este de aşteptat ca evaluatorul să posede cunoştinţe sau experienţa necesară pentru a detecta prezenţa substanţelor periculoase sau pentru a cuantifica cantitatea lor. La fel ca şi vânzătorii şi cumpărătorii pe o piaţă de bunuri, evaluatorul trebuie adeseori să se bazeze pe sfatul altor persoane, precum inginerii sau personalul tehnic cu pregătire în scopul detectării şi analizei substanţelor periculoase. Totuşi, în funcţie de cunoştinţele şi de experienţa lor din domeniul evaluării, evaluatorii ar trebui să poată estima impactul contaminării mediului înconjurător asupra valorii proprietăţii. Impactul contaminării mediului înconjurător asupra procesului de evaluare a fost descris în standarde profesionale de evaluare, ce dezbat subiecte referitoare la caracteristicile relevante ale proprietăților (a se vedea figura 10.5), termenii şi definițiile de specialitate şi la problemele ce privesc evaluarea proprietăților potențial afectate,

Figura 10.5: Caracteristici relevante ale proprietății imobiliare

Standardele profesionale de evaluare dezbat caracteristicile relevante ale proprietății imobiliare pe care un evaluator ar trebui să le aibă în vedere în misiunile de evaluare a proprietăților contaminate:

- dacă contaminarea a fost accidentală sau permisă;
- statutul proprietății față de cerințele de respectare a reglementărilor;
- etapa din procesul de remediere a proprietății (înainte, în timpul sau după realizarea decontaminării) față de data evaluării;
- substanțele contaminante, de exemplu, hidrocarburi din petrol, solvenți clorurați;
- elementul contaminat, de exemplu, aerul, pânza freatică, solul;
- dacă proprietatea este un amplasament cu sursă, fără sursă, alăturat sau apropiat de o sursă;
- costurile și programarea oricăror planuri de decontaminare a amplasamentului;
- obligaţiile existente şi cele potențiale de decontaminare a amplasamentului;
- limitările potențiale asupra utilizării unei proprietăți din cauza contaminării și remedierii acesteia;
- impactul extern curent sau potențial din cauza migrației contaminării (pentru amplasamentele sursă).

Aceste caracteristici pot fi utilizate pentru descrierea unui amplasament, a istoricului și a stării mediului înconjurător. De asemenea, acestea pot să reprezinte baza informațiilor prin care poate fi evaluat un amplasament contaminat și poate fi estimat impactul contaminării asupra valorii sale, utilizând una sau mai multe metode specializate de evaluare, care au apărut în ultimii ani, în acest scop.

Figura 10.6: Termeni şi definiţii de specialitate

Standardele profesionale au stabilit următorii termeni și definiții fundamentali pentru utilizarea lor de către evaluatorii care pot fi implicați în evaluarea proprietăților cu probleme de mediu:

- diminuarea valorii (diminuarea valorii proprietății): diferența dintre valoarea neafectată de contaminare și cea afectată, ale proprietății subiect. Această diferență se poate datora fie riscului crescut, fie costurilor (sau amândoura), atribuite problemei de mediu a proprietății;
- contaminarea mediului: condiții de mediu ostile rezultate din emisia unor substanţe toxice în aer, apa de suprafață, pânza freatică sau sol. În general, concentrațiile acestor substanţe ar depăşi limitele stabilite în reglementări de către agențiile federale, provinciale sau locale corespunzătoare;
- risc de mediu: riscul adițional de investiție, finanțare, cumpărare sau de deținere a proprietății, atribuit condiției sale de mediu. Riscul este derivat din nesiguranța asociată cu: 1) natura și amploarea contaminării; 2) estimarea costurilor și programului de remediere; 3) posibilitatea modificării reglementărilor; 4) obligațiile de decontaminare (vânzător, cumpărător, terță parte); 5) posibilitatea impactului extern și 6) alți factori de risc de mediu, relevanți;
- stigmatul de mediu: un efect advers produs asupra valorii proprietății de către percepția pieței privind creșterea riscului de mediu din cauza contaminării (a se vedea riscul de mediu);
- valoare depreciată: valoarea de piață a proprietății subiect, în cazul în care sunt luate în considerare toate efectele condițiilor de mediu, ca și existența fenomenului de contaminare a proprietății respective, a zonelor adiacente sau a zonelor din vecinătate. Din punct de vedere conceptual, această valoare poate fi considerată ca valoare „așa cum este" a proprietății contaminate;
- costuri de remediere: costurile necesare curățării (decontaminării) unei proprietăți contaminate, pentru a o face corespunzătoare standardelor de reglementare. Aceste costuri pot fi pentru decontaminarea poluării existente pe amplasament sau pentru atenuarea impactului extern din cauza migrării contaminării;
- perioada de decontaminare: o perioadă care constă din trei etape de remediere a amplasamentului contaminat: înainte de remediere sau curățare, în timpul remedierii și după remediere. Etapa de remediere în care se află o proprietate este un factor important al riscului asociat cu contaminarea de mediu. Este de așteptat ca riscul de mediu să varieze în funcție de etapa procesului de remediere a unei proprietăți;
- amplasamente sursă, nonsursă, adiacente şi învecinate: amplasamentele sursă sunt amplasamentele pe care este sau a fost generată o contaminare. Amplasamentele nonsursă sunt acele amplasamente pe care a apărut contaminarea prin migrare de pe un amplasament sursă. Un amplasament adiacent nu este contaminat dar împarte o latură comună cu un amplasament sursă. Amplasamentele învecinate nu sunt contaminate şi nici adiacente la un amplasament sursă, dar sunt situate în apropierea acestuia;
- Valoare nedepreciată: valoarea de piață a unei proprietăți contaminate în ipoteza că aceasta nu este contaminată.

Sursa: Canadian Uniform Standards, 2010, 12.22 la 12.26 și Advisory Oponion 9 din Uniform Standards of Professional Appraisal Practise (USPAP), inițial adoptate în anul 1992 și revizuite substanțial în 2002, Appraisal Foundation, Washington.

în ipoteza că sunt depreciate şi în ipoteza că nu sunt depreciate.[2]

A fost pus la punct un set de termeni de specialitate şi definiţii care ţin de proprietăţile contaminate şi de evaluările acestora. Figura 10.6 prezintă termenii, definiţiile şi conceptele relevante pentru o misiune de evaluare a unui amplasament care probabil poate fi afectat de o contaminare de mediu.

[2] Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practise, 2010, 12.22 la 12.26.

Caracteristicile relevante ale proprietăților prezentate în figura 10.5, împreună cu conceptele de evaluare, definițiile şi termenii din figura 10.6, compun un cadru de evaluare care se concentrează asupra efectului potențial al contaminării asupra valorii proprietății ipotetic nedepreciată.

Aceste efecte pot reduce valoarea nedepreciată la ceea ce se numeşte valoare depreciată a proprietății. Elementele cheie ce trebuie luate în considerare de către evaluator includ ansamblul datelor relevante de piață ce demonstrează reducerea valorii. Acesta trebuie să evite înlocuirea judecății proprii cu cea a pieței. În ultimii ani, proprietățile contaminate au devenit mai vandabile şi au început să-şi schimbe proprietarii din ce în ce mai rapid. Astfel de tranzacții vor furniza informații suficiente pentru evaluarea sau analizarea unui amplasament care poate fi afectat de o contaminare de mediu.

CARACTERISTICI SPECIALE ALE TERENURILOR RURALE, AGRICOLE SAU CU RESURSE

Terenuri rurale, agricole sau cu resurse au caracteristici specifice, pe care evaluatorul trebuie să le investigheze pentru a le putea descrie adecvat:

- **Solul.** Sunt disponibile adesea studii precise asupra solului, care indică tipul de sol al proprietăților, recoltele aferente şi producțiile care se aşteaptă a fi obținute (vezi figura 10.7). Aceste studii sunt utile pentru compararea proprietăților agricole.
- **Dreptul de folosință a apei, drenajului şi irigațiilor**. Dreptul de folosință a apei este la fel de important pentru valoarea proprietății, ca şi sursa fizică de apă. Spre deosebire de Statele Unite, în Canada, proprietarii terenurilor care se învecinează cu o sursă de apă au drepturi rezonabile asupra acesteia şi se pot servi de ea. Provinciile dețin controlul asupra apei şi pot reglementa utilizarea acesteia, de obicei prin ministerul mediului. Diferite agenții provinciale acordă permisiunea utilizării pe scară largă a apei, de exemplu, pentru irigații. Exportul de apă este o problemă mai delicată şi de aceea este reglementată de guvern.[3]
- **Clima**. Condițiile climaterice generale şi specificul anotimpurilor pot afecta recoltele şi, astfel, valoarea terenului.
- **Recolta potențială**. Recoltele obținute de pe o proprietate sunt dependente nu numai de climă, teren şi irigații, dar şi de disponibilitatea forței de muncă, a transportului şi a accesului pe piețele specifice care produc, transportă şi vând produsele obținute din aceste recolte.
- **Reglementările de mediu**. Recoltele sunt influențate de reglementările privind erbicidele, insecticidele, îngrăşămintele, poluarea aerului şi apei, şi protecția animalelor sălbatice. Vopseaua pe bază de plumb, depozitele subterane, materialele cu azbest din clădirile fermelor şi cuvele pentru vite sunt componente uzuale ale obligațiilor de mediu.
- **Drepturile de extracție a mineralelor**. Valoarea unei proprietăți poate fi afectată de prezența metalelor prețioase, a țițeiului şi gazului, a nisipului şi pietrişului, a pietrei roşii de carieră, precum piatra de construcții, a depozitelor de argilă sau a pietrelor prețioase.

[3] Pentru mai multe informații privind dreptul de folosință a apei în Canada, consultați www.wsc.ec.gc.ca/hydrology/main_e.cfm?cname=hydro_e.cfm şi www.watergovernance.ca

PROPRIETĂŢI CONTAMINATE

Efectele contaminării mediului asupra valorii unei proprietăţi imobiliare pot fi clasificate astfel:

- efecte asupra costurilor: deducerea costurilor necesare remedierii unei proprietăţi contaminate conform standardelor de reglementare, cunoscând faptul că nu toate costurile sunt recunoscute de piaţă ca având efect asupra valorii;
- efecte asupra utilizării: limitări ale celei mai bune utilizări a proprietăţilor care pot fi afectate de contaminări de mediu, prin recunoaşterea faptului că aceste limitări ar avea sens numai dacă ar fi limitată utilizarea unui amplasament sau a unei proprietăţi, care ar avea cea mai bună utilizare în ipoteza lipsei efectului contaminării şi care ar respecta altfel cele patru criterii ale celei mai bune utilizări (fizic posibilă, permisă legal, fezabilă financiar şi maxim productivă);
- efecte de risc: efectele asupra valorii a percepţiei crescânde a riscului de mediu, de către participanţii pe piaţă.

Aceşti factori influenţează valoarea proprietăţilor potenţial afectate, conform următoarei formule:

Valoare depreciată = valoare nedepreciată;
- efectele asupra costurilor (costurile de remediere şi cele asociate);
- efectele asupra utilizării (efecte asupra utilizării amplasamentului);
- efectele de risc (riscul de mediu/stigmatul).

În cuantificarea celor trei efecte potenţiale asupra valorii (cost, utilizare şi risc), efectele costurilor sunt obţinute din costurile de remediere, care, de obicei, sunt estimate de către specialişti pe probleme de mediu. Presupunând că piaţa recunoaşte aceste costuri, evaluatorul poate de obicei să le deducă ca fiind o sumă extrasă din valoarea nedepreciată în acelaşi fel în care se deduce o cheltuială de capital în cazul unei reparaţii neefectuate. Atunci când se utilizează analiza fluxurilor de numerar, costurile anticipate pot fi obţinute prin previziunea fluxurilor de numerar, în perioadele în care sunt proiectate să apară.

Incertitudinea legată de estimările costurilor, previziune şi timp ar fi reflectată în prima de risc adăugată proprietăţii nedepreciate sau în rata de actualizare a capitalului (efect de risc). Efectele utilizării pot fi analizate prin evaluarea celei mai bune utilizări a proprietăţii subiect contaminate în ipoteza că este depreciată şi în ipoteza că nu este depreciată. Pe de altă parte, efectele riscului sunt obţinute din riscul de mediu şi incertitudinea asociată stării proprietăţii în ceea ce priveşte mediul. Cuantificarea acestui element cere de obicei tehnici mai sofisticate şi mai puţin directe.

De asemenea, contaminarea poate să nu aibă niciun efect asupra valorii. Influenţa deprecierii de mediu asupra valorii proprietăţii imobiliare trebuie întotdeauna să fie recunoscută pe piaţă. Evaluatorii ar trebui să fie avertizaţi că în timp ce abordările bazate pe formule prezintă o structură logică şi pot fi uşor explicate, piaţa nu răspunde întotdeauna în aceeaşi manieră.

Pentru mai multe informaţii consultaţi Thomas O. Jackson, „Appraisal Standards and Contaminated Property Valuation", The Appraisal Journal (April 2003); Thomas O. Jackson, „ Methods and Techniques fr Contaminated Property Valuation", The Appraisal Journal (October 2003); William N. Kinnard Jr. şi Elaine M. Worzala, „How North American Appraisers Value Contaminated Property an Associated Stigma", The Appraisal Journal (July, 1999); Richard J. Roddewig, editor, Valuing Contaminated Property: An Appraisal Institute Antology (Chicago: Appraisal Institute, 2002), Larry O. Dybvig, Contaminated Real Estate; Implications for Real Estate Appraisal; Appraisal Institute of Canada, 1992.

Ca şi în cazul drepturilor de folosinţă a apei, dreptul legal de extracţie a tuturor mineralelor, pe care le conţine proprietatea în subteran sau la suprafaţă, este la fel de important ca şi dreptul de proprietate asupra terenului în sine. Dreptul de extracţie a mineralelor poate fi acordat odată cu dreptul de exploatare a suprafeţei proprietăţii sau fără acces la suprafaţă, deoarece dreptul de proprietate asupra mineralelor aparţine

proprietății dominante, în majoritatea provinciilor. Având în vedere că bogățiile subterane nu pot fi niciodată total cuantificate până când nu sunt exploatate, iar calitatea lor diferă, evaluatorii ar trebui să accepte riscul și incertitudinea asociată proprietăților de acest tip.

- **Probleme de mediu invizibile.** Deși obligațiile de mediu asociate cu întreprinderile industriale sunt foarte bine cunoscute, multe dintre acestea pot exista și pe alte proprietăți. Investitorii și analiștii nu pot pleca de la ipoteza că proprietățile rurale eco, care par a fi curate, nu au niciun fel de obligații de mediu. În anii '40 și '50, fermierii foloseau frecvent cuve pentru bovine, adică niște șanțuri umplute cu combustibil lichid prin care bovinele erau conduse pentru a se curăța de insecte mici și de căpușe. Combustibilul era de obicei tratat cu DTT și cu alte pesticide. Când această practică nu a mai fost folosită, șanțurile au fost pur și simplu acoperite cu pământ. De obicei

Figura 10.6 Harta solului



fermele deţin în subteran vechi rezervoare de stocare care conţin motorină pentru vehicule. Pământul fermei poate să mai fie contaminat de acumularea continuă de îngrăşământ şi de pesticide. Terasamentele vechi de cale ferată pot constitui şi ele o problemă de mediu pentru că atunci când şinele erau montate în teren, traversele din lemn erau scufundate în şanţuri umplute cu creozot. Nici terenurile forestiere utilizate pentru obţinerea de cherestea nu sunt libere de contaminări. Deseori, sunt găsite vechi distilerii de terebentină în zonele în care odată erau defrişate pădurile.

- **Alte consideraţii.** În evaluarea terenului agricol, evaluatorul trebuie să ia în consideraţie şi să analizeze locaţiile în care trăiesc animale sălbatice, distanţele faţă de zonele populate şi potenţialul utilizării acestor terenuri ca zone recreaţionale. De asemenea, trebuie analizate reglementările fiscale speciale, precum reducerile de impozite acordate terenurilor agricole sau terenurilor cu resurse.[4] În octombrie 2006, Guvernul Canadei a aprobat legea Canada Clean Air. Această lege completează cu Clean Air Part legea Canadian Environmental Protection Act, pentru a consolida capacitatea guvernului de a reduce emisiile poluante, pentru a reglementa poluanţii aerului din interior şi exterior şi gazele cu efect de seră şi a impune stabilirea unor obiective naţionale privind calitatea aerului. Cu toate acestea, aceste modificări propuse nu permit crearea şi vânzarea drepturilor de poluare. Prin contrast, legea Clean Air Act din 1990 reglementează în SUA cantitatea de emisii care creează ploi acide, pe care industriile care emit gaze o poate elibera în funcţie de mărimea fabricilor. Întreprinderile care au emisiuni mai mici decât cele permise pot transfera sau vinde altor întreprinderi drepturile lor de poluare. Din 1993, drepturile de poluare au fost vândute atât pe Chicago Board of Trade, cât şi pe pieţele de drepturi de poluare din afara burselor.

---

[4] Pentru o prezentare a metodelor utilizate pentru descrierea şi analiza caracteristicilor esenţiale ale utilizării terenului pentru producţia agricolă a se vedea: American Society of Farm and Appraisal Institute, *The Appraisal of Rural Property*, 2nd Edition (Denver and Chicago, 2000).

CAPITOLUL 11

ANALIZA CONSTRUCŢIILOR

O parte importantă a oricărui raport de evaluare este descrierea tipului, a calităţii şi stării clădirii sau clădirilor de pe amplasament, precum şi analiza proiectului de structură. Procesul de analiză a construcţiilor cuprinde trei sarcini corelate:

1. inspecţia proprietăţii;
2. descrierea clădirii;
3. analiza stilului arhitectonic şi a utilităţii funcţionale.

În procesul de evaluare, evaluatorul adună o mare parte din datele necesare descrierii şi analizei adecvate a construcţiilor, în prima parte a inspecţiei proprietăţii. O inspecţie necorespunzătoare sau inadecvată a caracteristicilor fizice şi a însuşirilor proprietăţii subiect şi ale proprietăţilor comparabile poate crea dificultăţi în fazele ulterioare ale evaluării. De exemplu, o problemă de structură care a fost trecută cu vederea ar putea face să eşueze concluziile celor trei abordări în evaluare.

Descrierea exactă a clădirii este esenţială pentru toate misiunile de evaluare. În descrierea şi analiza amplasamentului şi construcţiilor, evaluatorul trebuie să ia în considerare toate părţile pozitive şi negative, să intre în amănunte referitoare la orice problemă şi să interpreteze importanţa datelor în stabilirea unei baze pentru cea mai bună utilizare. Evaluatorul trebuie să cunoască în detaliu caracteristicile fizice ale proprietăţii imobiliare subiect pentru a identifica şi selecta comparabile credibile. Descrierea amănunţită a clădirii permite evaluatorului să identifice mărimea şi calitatea construcţiilor, să calculeze costul de construire şi să determine majoritatea tipurilor de depreciere. Astfel, precizia de descriere a construcţiei influenţează în mod direct opinia asupra valorii obţinute prin aplicarea celor trei abordări ale evaluării.

Stilul arhitectonic şi *utilitatea funcţională* sunt corelate; efectul lor combinat asupra valorii proprietăţii trebuie analizat de către evaluator. Stilul arhitectonic determină forma şi plastica arhitecturală a clădirii. Utilitatea funcţională este capacitatea unei proprietăţi sau a unei clădiri de a fi utilă şi de a putea să funcţioneze la standardul la care a fost concepută, conform preferinţelor şi standardelor de piaţă. Utilitatea funcţională se referă şi la

eficiența utilizării unei clădiri din punct de vedere al stilului arhitectonic, al proiectării și amplasării, al modelelor de trafic, precum și al mărimii și tipului camerelor. Atât stilul arhitectural, cât și utilitatea funcțională influențează viața oamenilor prin asigurarea sau nu a frumuseții, confortului, securității, comodității, luminii și aerului. Acestea pot garanta, de asemenea, cheltuieli rezonabile de mentenanță, păstrarea unor tradiții valoroase și pot indica nevoia de schimbare.

Criteriile de stil și utilitate funcțională sunt parte integrantă a evaluării. Ele sunt observate odată cu caracteristicile fizice, în timpul inspecției proprietății. Folosind date comparabile, un evaluator poate să analizeze modul în care stilul sau utilitatea funcțională influențează valoarea de piață a unei proprietăți. Stilul și utilitatea funcțională sunt examinate sub aspectul următorilor termeni:

1. utilizarea pentru care a fost destinată o anumită proprietate;
2. utilizarea sa curentă sau cea așteptată;
3. cea mai productivă utilizarea sa.

Aceste trei utilizări pot sau nu să fie identice.

Scopurile finale ale unei analize a construcțiilor includ următoarele:

- identificarea adecvată a componentelor importante pentru evaluare;
- raționamentul profund al calității și condiției tehnice a construcțiilor și componentelor;
- un suport convingător de concluzii pentru cea mai bună utilizare și aplicarea abordărilor evaluării.

Acest capitol se axează pe elementele și caracteristicile structurale pe care un evaluator le va lua în calcul, aceasta fiind fundamentul pentru analizele care preced analiza construcțiilor în procesul de evaluare.

INSPECȚIA PROPRIETĂȚII

Uneori clienții confundă o evaluare cu o inspecție a proprietății, dar aceasta din urmă este numai una din sarcinile îndeplinite de un evaluator. Inspectorii profesioniști de proprietăți sunt constructori specializați, cu experiență în găsirea unor defecte în structura și în materialele folosite în construirea unei proprietăți. Evaluatorii trebuie să fie familiarizați cu procesul inspecției proprietății, dar scopul unui evaluator nu este să analizeze detaliat, din punct de vedere tehnic, proprietatea subiect. Un evaluator observă mai degrabă componentele și caracteristicile proprietății care îi vor influența valoarea pe piață.

> inspecția proprietății
> Actul sau procesul de inspectare atât a construcțiilor tipice și a elementelor unei clădiri aparținând proprietății imobiliare implicate în evaluare, cât și a proprietății subiect sau a proprietăților comparabile. Inspecția proprietății este cea mai perceptibilă etapă din analiza construcțiilor.

Importanța inspecției proprietății nu trebuie să fie subestimată. Cele mai multe date primare pe care un evaluator le adună sunt de la inspecția proprietății. Proprietatea de evaluat trebuie înțeleasă în contextul vecinătăților ei imediate și al efectului altor construcții

sau proprietăţi învecinate. Comparaţia subiectului cu proprietăţile comparabile este esenţială pentru abordarea prin comparaţie directă şi pentru abordarea prin venit, iar estimarea costurilor de construire este imposibilă fără un inventar al componentelor clădirii. În plus, compararea calităţii clădirii şi a condiţiilor componentelor construcţiei poate fi esenţială pentru efectuarea corecţiilor.

Mulţi evaluatori învaţă cum să inspecteze o proprietate prin practică la locul de muncă. Instruirea formală s-a dezvoltat datorită faptului că inspecţia proprietăţilor a căpătat importanţă şi pentru reglementatori şi pentru clienţii care cer servicii mai bune. Inspecţia proprietăţii poate să fie cea mai lungă perioadă de interacţiune faţă în faţă a clientului cu evaluatorul, deci erorile mari în efectuarea inspecţiei şi în interacţiunea cu clientul pot fi foarte costisitoare sau foarte jenante, stricând relaţiile dintre evaluator şi client şi pot să afecteze relaţiile de afaceri viitoare. Greşeala de a nu prezenta defectele unei proprietăţi pentru că aceste defecte au fost trecute cu vederea la inspecţia proprietăţii sau greşeala de a nu verifica informaţiile adunate prin alte mijloace sunt greşeli ale unui raport de evaluare care pot genera litigii pentru evaluator.

Câteodată evaluatorul nu are experienţa, cunoştinţele şi echipamentul necesar pentru a efectua inspecţia şi trebuie să se bazeze pe aprecierile altor profesionişti. Pentru o proprietate complexă, cum este o fabrică de prelucrare care deţine echipamente şi instalaţii sofisticate, planurile şi schiţele oferite de proprietar pot fi de mare ajutor.

DESCRIEREA CLĂDIRII

În procesul de evaluare, un evaluator descrie proiectul, desfăşurarea şi detaliile de construire ale construcţiilor existente, care includ componentele structurale, materialele şi instalaţiile clădirii care este investigată. Evaluatorul determină şi mărimea clădirii şi starea fiecărui element descris.

Este important ca evaluatorul să descrie şi ceea ce nu constituie proprietate imobiliară, precum bunurile mobile care ar trebui în mod expres excluse din evaluare. În anumite situaţii, acest lucru cere o analiză specială prin care să se determine dacă anumite maşini şi echipamente sunt bunuri mobile sau sunt considerate elemente accesorii. Descrierea clădirii oferă baza necesară realizării comparaţiei proprietăţii subiect, cu construcţiile care sunt considerate tipice pe piaţa proprietăţii subiect şi cu cele ideale determinate în analiza celei mai bune utilizări.

> descriere a clădirii
> Analiza designului clădirii, a planului, detaliilor de construire, a mărimii, a stării şi a utilizării curente, care permite compararea proprietăţii subiect cu cele care sunt în mod uzual acceptate pe piaţa proprietăţii subiect.

Pentru a analiza calitatea şi condiţiile construcţiilor, evaluatorii au nevoie de o înţelegere generală a procesului de construire a clădirii şi a funcţionării instalaţiilor principale ale

[1] Ethics Rule 4.2.7 a CUSPAP interzice evaluatorului să realizeze evaluări dacă competenţa acestuia în inspecţia proprietăţilor este inadecvată. CUSPAP 12.29 spune ca inspecţia realizată de un evaluator ar trebui, ca o condiţie minimă, să fie suficient de amănunţită pentru a permite: (a) descrierea în mod adecvat a proprietăţii imobiliare în raportul de evaluare, (b) dezvoltarea unei opinii privind cea mai bună utilizare, atunci când această opinie este necesară şi adecvată şi (c) realizarea de comparaţii semnificative în cadrul procesului de evaluare a proprietăţii.

clădirii.[2] Materialele de construcții și tehnicile tipice folosite se pot schimba într-o regiune datorită mai multor factori:

- evoluția noilor tehnologii de construire;
- prețul materialelor fluctuează semnificativ;
- creşterea sau scăderea prețului la energie face ca un anumit material de construcție să fie mai folosit;
- tendinţele modei influenţează cererea pentru un anumit material de construcţii sau pentru o caracteristică.

După acumularea de experiență şi după studierea tendinței pieței, evaluatorii vor şti cum sunt percepute componentele clădirilor şi cum sunt valorificate pe o piață anumită.

Elementele implicate în descrierea unei clădirii

Evaluatorul întocmeşte descrierea clădirii luând în considerare, în succesiune, o varietate de date specifice. Pe primul loc se află următoarele elemente:

1. tipul de utilizare a clădirii existente;
2. reglementările legale în vigoare care influenţează această utilizare;
3. mărimea clădirii, planul şi construcția;
4. detaliile privind finisajele interioare şi exterioare, echipamentele şi instalațiile, atât ale construcției originale, cât şi amenajările ulterioare.

Evaluatorul trebuie să inspecteze clădirea în mod obiectiv şi analitic, acordând o mare atenție tuturor componentelor care contribuie la determinarea celei mai bune utilizări a proprietății construite şi a celor mai bune utilizări alternative. Numărul mare de componente care se pot găsi într-o descriere a clădirii nu trebuie să fie interpretat greşit în aplicarea abordării valorii. Reacția pieței la prezența sau absența componentelor structurale într-o proprietate este o considerație mai importantă decât simplul fapt că acele componente există.

Anumite construcții au design, materiale sau caracteristici unice sau specializate, care le fac să se distingă de altele şi care le limitează vandabilitatea. De exemplu, o fabrică de chimicale sau un debarcader pot avea caracteristici de localizare speciale, care completează trăsăturile unice ale construcțiilor. Deosebirile față de caracteristicile altor proprietăți cu vandabilitate mai bună nu sugerează neapărat că proprietatea nu are valoare, ci mai degrabă că sunt necesare analize specializate. Mai mult, anumite proprietăți pot avea o importanță deosebită pentru proprietar sau pentru utilizator, importanță care nu reflectă valoarea pe care proprietatea o poate avea pe piața sa. Evaluatorii trebuie să aibă grijă să evalueze proprietatea în concordanță cu scopul propus şi să fie consecvenți cu valoarea definită inițial. Totuşi, multe evaluări pot fi utilizate în situații de raportare financiară care ar putea necesita luarea în calcul a relației speciale dintre proprietate şi proprietar sau utilizator, iar raportul de evaluare va fi mult mai semnificativ dacă acest interes special este prezentat în raport. În

[2] Pentru un ghid despre materiale şi tehnici de construcție, actualizat şi uşor de citit, vezi Francis D.K. Ching şi Cassandra Adams, Building Construction Illustrated, a 3-a ediție. (New York: John Wiley & Sons, Inc., 2000).

anumite situații de raportare financiară poate fi util să se realizeze două evaluări: una bazată pe valoarea justă sau pe valoarea de piață, iar cealaltă pe valoarea de utilizare pentru proprietar.

Clasificarea utilizării

Utilizările terenului pot fi de mai multe tipuri, în funcție de standardele de piață și de preferințele personale. În mod tradițional, cei mai mulți evaluatori au împărțit utilizările terenului în cinci grupe importante:

1. rezidențial;
2. comercial;
3. industrial;
4. agricol;
5. alte scopuri speciale.

Fiecare dintre aceste grupe se pot împărți în mai multe subgrupe specifice.

Sistemul de clasificare poate să difere de la piață, la piață. De exemplu, pe anumite piețe, hotelurile și motelurile sunt considerate o clasă distinctă, pe când pe alte piețe ele sunt considerate ca fiind o subgrupă a proprietăților comerciale. Evaluatorii trebuie să fie familiarizați cu tipurile de proprietate definite de piața pe care lucrează și să folosească un sistem de clasificare pe care clienții îl vor înțelege.

Reglementările urbanistice stabilesc utilizările permise ale proprietății. Utilizările existente și potențiale ale proprietății trebuie să fie verificate prin prisma reglementărilor locale, pentru a determina dacă se conformează acestora sau nu. Dacă utilizarea existentă nu se conformează reglementărilor în vigoare, evaluatorul trebuie să stabilească modul în care acest fapt poate afecta valoarea proprietății.

Normative și regulamente pentru construire

Alături de restricțiile de utilizare impuse de sistematizare, activitatea de proiectare, construire și exploatare a clădirilor este restricționată prin diverse legi, normative și reglementări, care sunt legiferate la toate nivelurile administrative, pentru a proteja sănătatea, siguranța și confortul publicului. Provinciile și teritoriile au normative prin care sunt controlate tipurile de clădiri care sunt construite pe teritoriul lor. Administrațiile stabilesc reglementări pentru a asigura sănătatea și siguranța utilizatorilor, protecția mediului înconjurător, controlul poluării și protecția consumatorului. Normativele locale și regionale pentru construcții stabilesc cerințele de construire și ocupare a clădirilor și conțin specificații privind materialele de construcții, metodele de construire și instalațiile. Aceste normative stabilesc, de asemenea, standarde de performanță și prezintă considerații referitoare la rezistența structurală, rezistența la foc, tipul adecvat de iluminare și de ventilație.

Normativele pentru construire reprezintă un tip de standard, însă regulamentele de aplicare a acestora sunt deseori diferite de ele sau pot conține termeni sau condiții speciale de aplicarea a normelor pentru o anumită jurisdicție. Normativele naționale pentru construcții

nu se transpun întotdeauna în regulamentele locale; totuşi, normativele locale le pot completa, însă nu le înlocuiesc pe cele impuse de nivelurile superioare ale administrației.

Mărimea

Determinarea mărimii unei clădiri poate părea cea mai uşoară etapă în descrierea clădirii, dar poate fi o cerință greu de îndeplinit pentru un evaluator care nu este pregătit pentru dificultățile inerente. Metodele şi tehnicile de calcul al mărimii clădirii variază în funcție de regiune, diferă în funcție de tipurile de proprietate şi pot reflecta erorile care influențează semnificativ opinia asupra valorii. Evaluatorul trebuie să cunoască tehnicile de măsurare folosite în zona în care este localizată clădirea, ca şi cele utilizate pentru a descrie proprietățile din alte zone. Greşelile făcute în timpul măsurătorilor şi în raportarea dimensiunilor rezultate pot afecta calitatea raportului de evaluare.

Evaluatorul trebuie să utilizeze sistemul de măsurare utilizat în mod obişnuit în zonă şi să includă descrierea sistemului în raportul de evaluare. Trebuie întotdeauna să se calculeze *aria desfăşurată construită*. Măsurătorile preluate din planuri ar trebui să fie verificate şi confruntate cu măsurătorile actuale ale clădirii, deoarece sunt realizate adesea modificări sau adăugiri după execuția inițială a planurilor. Suprafețele teraselor exterioare, ale garajelor de sine stătătoare şi ale altor construcții anexe sunt calculate separat.

> Sistemele de măsurare a proprietăților rezidențiale sau nerezidențiale pot să varieze. Aria desfăşurată construită este măsurată pentru toate tipurile de proprietate, în afară de apartamente. Suprafața locuibilă şi suprafața închiriabilă sunt alte măsurători uzuale.

Nu există standarde canadiene pentru măsurarea clădirilor. Appraisal Institute din Canada a publicat ghiduri pentru măsurarea caselor, însă acestea nu sunt obligatorii. Un standard de măsurare a proprietăților rezidențiale general acceptat este *Square Footage – Method for Calculating: ANSI Z765-2003*, elaborat de National Association of Home Builders (NAHB) Research Centre împreună cu American National Standard Institute (ANSI). Canadian Real Estate Association (CREA) a recomandat membrilor săi să utilizeze acest standard. Tabelul 11.1 descrie standardele generale de măsurare a clădirilor.

Clădirile de birouri pot pune probleme speciale evaluatorilor, deoarece sunt măsurate diferit în zone diferite. Building Owners and Manager Association International (BOMA) a elaborat o metodă pentru măsurarea clădirilor de birouri. Această metodă utilizată pe larg este descrisă în publicația instituției, *Standard Method for Measuring Floor Area în Office Building*, care este actualizată periodic. Descrierea unei clădiri de birouri ar trebui să includă măsurători precum:

- aria desfăşurată construită;
- suprafața utilă;
- suprafața închiriabilă.

Unele metode de măsurare a clădirilor de birouri alocă fiecărui chiriaş câte o cotă parte aferentă toaletelor, holurilor pentru lifturi şi coridoarelor; una dintre metode include în aria închiriabilă a fiecărui chiriaş şi o cotă parte din holul principal de la parter.

Tabelul 11.1: Standardele de măsurare a clădirilor

Aria totală locuibilă (GLA)	
Definiţie	Aria totală locuibilă este definită ca fiind aria totală a unui spaţiu locuibil deasupra nivelului de referinţă; se calculează măsurând perimetrul exterior al structurii şi se include doar spaţiul locuibil de deasupra nivelului de referinţă. Pivniţele şi podurile nu sunt incluse în general în aria totală locuibilă. Practica locală poate face ca lucrurile să se schimbe.
Utilizare	Utilizată de agenţiile federale pentru a măsura proprietăţile unifamiliale.
Aria desfăşurată construită (GBA)	
Definiţie	Reprezintă suprafaţa tuturor etajelor clădirii, exclusiv suprafeţele deschise, măsurată la exteriorul pereţilor; ea include atât suprastructura etajelor, cât şi infrastructura sau aria fundaţiei.
Utilizare	Utilizată de agenţiile federale pentru a măsura proprietăţile multifamiliale; sunt, de asemenea, standarde pentru clădirile industriale
Aria totală închiriabilă (GLA)	
Definiţie	Suprafaţa totală închiriabilă este definită ca fiind suprafaţa totală utilă destinată pentru folosinţa şi utilizarea exclusivă de către chiriaşi, inclusiv subsolurile şi mezaninul; măsurată de la centrul pereţilor despărţitori, către suprafeţele zidurilor exterioare.
Utilizare	Suprafaţa totală închiriabilă este utilizată în mod obişnuit pentru a măsura spaţiile comerciale.

De observat că acronimul GLA poate avea două înţelesuri. Evaluatorii de proprietăţi rezidenţiale utilizează aria totală locuibilă; evaluatorii de proprietăţi nerezidenţiale se referă la aria totală închiriabilă.

Managementul clădirilor de birouri poate cere măsurarea în diferite moduri a suprafeţelor etajelor ocupate de un singur chiriaş şi ale celor ocupate de mai mulţi chiriaşi, în aceeaşi clădire. Deoarece aceste măsurători variază cu gradul de ocupare, evaluatorul trebuie să aplice o metodă coerentă de calcul al ariei închiriabile a unei clădiri, pentru fiecare etaj al acesteia.

Evaluatorul nu ar trebui să accepte o informaţie privind mărimea proprietăţii subiect sau cea a proprietăţii comparabile fără să cunoască baza de calcul. Informaţiile despre mărime care nu au fost verificate pot conduce la rapoarte greşite sau care induc în eroare.

Forma

O descriere completă a clădirii cuprinde informaţii despre detaliile şi starea exteriorului şi interiorului clădirii, precum şi ale instalaţiilor. Deşi nu există o metodă standard pentru descrierea tuturor clădirilor, prezentarea din figura 11.1 poate fi folosită pentru a stabili un format pentru descrierea clădirilor şi poate fi adaptată nevoilor speciale ale unei anumite misiuni.

Alte tipuri de formate sunt utilizate în diferite circumstanţe, în funcţie de tipul de proprietate avut în vedere şi de natura misiunii de evaluare. Nivelul de detaliere cerut de descrierea clădirii variază în funcţie de sfera misiunii de evaluare.

> O descriere completă a clădirii include o descriere a exteriorului, a interiorului şi a echipamentelor şi instalaţiilor.

Figura 11.1: Elementele descrierii clădirii

A. Infrastructură
  1. Fundație
  2. Radier
  3. Piloți
  4. Stâlpi
  5. Ziduri de protecție
  6. Grinzi
  7. Pereți pentru fundații

B. Descrierea exteriorului
  1. Structura de rezistență a clădirii
  2. Izolații
  3. Ventilații
  4. Pereți exteriori
  5. Uși exterioare
  6. Ferestre, obloane, ecrane
  7. Fațade
  8. Acoperiș și sistem de scurgere
  9. Coșuri de fum și guri de aerisire
  10. Elemente speciale

C. Descrierea interiorului
  1. Pereți interiori și uși
  2. Compartimentarea spațiului
     a. Zona de depozitare
     b. Scări, rampe, lifturi, elevatoare și echipamente speciale de ridicat
  3. Elemente structurale interioare
     a. Grinzi și stâlpi
     b. Planșee
     c. Tavane
  4. Zugrăveli, decorațiuni și finisaje
     a. Subsoluri
     b. Socluri
     c. Pardoseli
     d. Stucaturi și ancadramente
     e. Șemineuri
  5. Protecție împotriva degradării în timp și a acțiunii insectelor
  6. Elemente speciale și/sau diverse

D. Echipamente și instalații
  1. Sistem de țevi și conducte
     a. Conducte
     b. Accesorii
     c. Sisteme de apă caldă
  2. Sistem de încălzite, ventilare și aer condiționat (SIVAC)
     a. Sistem de încălzire
        (1) Aer cald sau fierbinte
        (2) Apă caldă
        (3) Vapori (termoficare)
        (4) Electric
     b. Sistem de aer condiționat și ventilație
  3. Sistem electric
  4. Echipamente diverse
     a. Protecție împotriva incendiilor
     b. Lifturi, scări rulante și rampe de mare viteză
     c. Semnale, sisteme de alarmă și sisteme de telefonie
     d. Facilități de descărcare
     e. Echipament suplimentar (specific exploatării)

DESCRIEREA MATERIALELOR DE EXTERIOR ȘI A DESIGNULUI

Descrierea exteriorului unei clădiri oferă informații despre:

- infrastructura, respectiv fundația;
- structura de rezistență a clădirii;
- izolații;
- ventilații;
- tâmplărie exterioară, uși și ferestre;
- acoperiș și sisteme de scurgere;
- coșuri de fum;
- elemente speciale.

Infrastructura: Întreaga structură a fundației unei clădiri, care se află sub pământ și reprezintă o bază pentru susținerea suprastructurii.

Fundații de adâncime	
Tip	Bază perimetrică
Materiale	Beton
Caracteristici/utilizare	Cel mai întâlnit tip de fundație: o bază de beton care este sub pământ, sub adâncimea de îngheț și transmite solului sarcina preluată de pereți
Tip	Fundații simple
Materiale	Beton
Caracteristici/utilizare	Nearmată și proiectată să suporte încărcături foarte ușoare
Tip	Fundație cu capacitate portantă mare
Materiale	Beton sau/cu oțel beton armat
Caracteristici/utilizare	Conține oțel pentru a crește rezistența
Tip	Structură în formă de coloană
Materiale	Beton armat
Caracteristici/utilizare	Piloți lungi, subțiri
Tip	Structură largă tip radier general
Materiale	Beton armat
Caracteristici/utilizare	Utilizate acolo unde pământul are capacitate redusă de susținere a fundației
Fundații de suprafață	
Tip	Planșeu așezat pe sol
Materiale	Beton simplu
Caracteristici/utilizare	Beton ciclopian (beton simplu și bolovani spălați de râu) Piatră tăiată sau cărămidă și piatră de râu (în clădirile mai vechi) Cel mai folosit tip de fundație pentru structuri în mediu rural
Tip	Radierele de fundații și rogojini (fascii), cunoscute ca fundații flotante
Materiale	Stâlpi de beton armați cu oțel
Caracteristici/utilizare	Sunt utilizate peste soluri care au capacitate portantă mică; consolidarea se realizează cu stâlpi de beton armați cu oțel, astfel încât întreaga fundație funcționează ca o unitate.
Pilonii	
Tip	Tip coloană
Materiale	Beton Metal Lemn
Caracteristici/utilizare	Pilonii pot înlocui fundațiile şi transmit sarcinile prin terenul cu capacitate mică de fundare către alte nivele mai adânci, unde rezistența terenului la preluarea sarcinilor este adecvată.
Coloane, grinzi și stâlpi	
Materiale	Beton Oțel
Caracteristici/utilizare	Suport de fundații care pot fi utilizați împreună sau separat

Infrastructura

Infrastructura se referă, în general, la întreaga structură a fundaţiei unei clădirii care se află sub pământ şi care include elemente de temelie, precum fundaţiile, plăci, piloţi, coloane, piloni şi grinzi. Evaluatorul trebuie să caute dovezi ale problemelor din structura clădirii pentru a evalua calitatea şi starea fundaţiilor (şi ale altor elemente ascunse ale unei clădiri), care sunt vizibile numai atunci când o clădire se află în construire. Fundaţiile care nu sunt corect proiectate şi construite pot cauza adesea tasări şi fisuri în pereţi.

Suprastructura

Suprastructura se defineşte, în general, ca partea din clădire poziționată deasupra cotei terenului. Totuşi, în cazul clădirilor ce prezintă mai multe funcțiuni, garajele supraterane, care nu sunt utilizate ca spații locuibile, sunt considerate adesea ca făcând parte din infrastructură.

Structura

Structura de rezistență reprezintă scheletul clădirii cu rol în susținerea greutății acesteia, la care sunt ataşați pereții exteriori şi interiori. Structurile de rezistență ale multor case din Canada sunt realizate din lemn. Multe clădiri comerciale sau industriale au structurile din oțel sau beton.

O structură din lemn defectuoasă poate cauza fisurarea pereților, umflarea pereților exteriori, blocarea ferestrelor şi deschiderea sau închiderea improprie a uşilor. Structura din

Suprastructura: Partea clădirii de deasupra cotei terenului.

Structura	
Tip	Structura tip platformă
Materiale	Lemn
Caracteristici/utilizare	Stâlpii, care reprezintă unități verticale de grindă, sunt tăiați la înălțimea tavanului primului etaj, apoi sunt aşezați pe vârful lor platforme orizontale, apoi alți stâlpi sunt tăiați pentru al doilea etaj.
Tip	Structura de stâlpi și grinzi
Materiale	Lemn
Caracteristici/utilizare	Unitățile de grindă utilizate pentru acest tip de construcție sunt mai mari și mai grele decât acelea folosite pentru alte tipuri de structuri; există mai puțini pereți de susținere
Tip	Beton prefabricat
Caracteristici/utilizare	Grinzi și pereți verticali sau planșee care sunt fie prefabricate, fie confecționate pe șantier.
Tip	Structuri din oțel
Caracteristici/utilizare	Pentru clădirile industriale uni-etajate, cu porțiunile dintre doi stâlpi structurali consecutivi mult mai ample; de obicei, mult mai ieftine decât cele din beton prefabricat sau precomprimat și mai uşor și mai rapid de construit
Tip	Pereți exteriori cu zidărie solidă, cu grinzi de oțel și cu beton prefabricat pentru structura interioară(clădiri noi) sau grinzi din lemn (clădiri vechi)

oțel este de obicei mai ieftină decât betonul prefabricat sau armat şi este mai uşor şi mai rapid de asamblat. Totuşi, aceasta are un dezavantaj major. Dacă nu este acoperită cu un material rezistent la căldură sau cu un material neinflamabil, precum mortarul sau betonul, oțelul se va deforma şi va ceda la foc, smulgând unitățile structurale adiacente din pozițiile lor şi ducând la creşterea pagubelor provocate de incendiu. Structurile din beton prefabricat şi armat sunt cel mai greu de construit şi sunt costisitoare, dar sunt foarte rezistente la incendii.

Izolația

Izolațiile nu numai că contribuie la economisirea combustibilului şi la asigurarea confortului în anotimpurile calde şi reci, dar şi diminuează transmiterea zgomotului şi împiedică propagarea incendiului. Capacitatea materialului de izolație de a rezista la căldură este măsurată în valori R sau RSI. Valoarea R este obținută prin cuantificarea unităților termice britanice (BTU) care sunt transmise într-o oră printr-un strat de izolație (RSI este o mărime metrică care reprezintă o şeptime din valoarea R). Cu cât valoarea R sau RSI este mai mare, cu atât este mai bună izolația.

Nu există un standard universal pentru cantitatea de izolație necesară construcțiilor, deoarece aceasta variază în funcție de climă şi de tipul clădirii. De exemplu, izolația unui planşeu sau acoperiş, care are o valoare R de 13, poate fi satisfăcătoare într-o climă temperată, dacă există un sistem de încălzire cu gaz sau combustibil lichid şi nu există aer condiționat. În zonele cu climă caldă sau rece şi în clădirile cu sisteme electrice de încălzire sau care au aer condiționat, poate fi necesară o izolație care are valoarea R de 24. Există o creştere a tendinței de supraizolare a construcțiilor, utilizând izolații cu valori R foarte mari.

Izolația	
Tip	Umplutură ușoară
Materiale	Vată minerală (din azbest, zgură sau sticlă) sau fibre celulozice (din hârtie de ziar reciclată, așchii de lemn sau alte fibre organice)
Caracteristici/utilizare	Turnată sau injectată de un utilaj în golurile din structura clădirii
Tip	Flexibilă
Caracteristici/utilizare	Utilizată, în general, la clădirile la care folosirea izolației din umplutură ușoară nu este adecvată sau unde este necesară izolarea cu hârtie rezistentă tip sulfat sau cu folie, ca barieră împotriva vaporilor.
Tip	Rigidă
Caracteristici/utilizare	Izolație pentru pereții de rezistență Placă din fibre Izolație pentru planșee Izolație rigidă din scânduri
Tip	Reflectantă
Materiale	Foiță de metal
Caracteristici/utilizare	Utilizată pentru a reflecta căldura care este transmisă de radiație.
Tip	Umplutură de spumă
Materiale	Spumă poliuretanică

AZBESTUL ÎN CLĂDIRI

Azbestul este un material mineral natural, neinflamabil, utilizat în construcții, care se separă în fibre. Materiale care conțin azbest erau foarte utilizate în construcții între anii 1945 și 1980, ca izolație acustică, termică, împotriva incendiilor sau pentru antifonare. Alte materiale care conțin azbest erau utilizate la fabricarea țiglelor pentru acoperișuri sau a lambriurilor pentru fațade. Azbestul se găsea și în multe elemente din jurul casei: a fost folosit la fabricarea șindrilei, pâslei pentru acoperișuri, izolației pentru conducte și boilere, în compușii cimentului utilizat la călăfătuit, chituit, la peticirea acoperișurilor, la cuptoare pentru ciment, pentru îmbrăcarea aleilor de mașini, plăci pentru pereți, vopsele texturate și din latex, izolație acustică pentru tavane din plăci și mortar, plăci din vinil pentru podele, aparate de cablare, uscătoare de păr, fiare de călcat și mese de călcat, măști de sudură, pături electrice; ceramică de lut. Izolația de vermiculită poate conține urme de azbest amfibol.

Fibrele de azbest din aer reprezintă o amenințare pentru sănătatea populației atunci când sunt eliberate în aer. Probabilitatea ca materialele care conțin azbest să elimine în aer fibre, depinde de gradul de friabilitate, adică de ușurința cu care pot fi acestea fărâmițate sau pulverizate. Izolația termică uscată aplicată prin suflare pe structurile din oțel este foarte friabilă. În condiții normale, materialele care conțin azbest, dense și nefibroase, precum plăcile din vinil pentru podele și izolația pentru țevi, nu sunt considerate friabile. Totuși, aceste materiale vor deveni friabile dacă sunt sparte, tăiate sau perforate.

Încapsularea sau etanșeizarea azbestului este eficace ca o soluție pe termen scurt. Standardele provinciale sau teritoriale pentru sănătate și siguranță ocupațională susțin înlăturarea azbestului atunci când o clădire este demolată sau renovată.

Health Canada a încurajat autoritățile provinciale pentru sănătate ocupațională să adopte limite stricte de expunere la azbest, la locul de muncă. Vânzarea azbestului în stare pură și a anumitor produse consumabile cu risc crescut, care sunt compuse din sau conțin fibre de azbest, este strict reglementată prin Hazardous Products Act. În plus, emisia de azbest în mediul înconjurător, prin operațiunile de minerit și de morărit, este subiect al Canadian Environmental Protection Act.

Nu este ilegal să se utilizeze azbest. În timp ce se dezvoltă produse alternative pentru înlocuirea azbestului, produsele care conțin azbest vândute în prezent sunt reglementate prin Hazardous Products Act. Azbestul poate fi utilizat în siguranță, iar opinia publică a determinat o îmbunătățire a designului și modului de fabricare a produselor. În prezent, acesta este mai bine încapsulat și etanșeizat pentru a reduce eliberarea de fibre. Azbestul este valoros pentru multe aplicații, deoarece a fost greu să se obțină substitute comparabile cu acesta. De exemplu, el rămâne încă o componentă importantă a garniturilor de frâne și a ambreiajelor.

Reacția unei piețe la efectul pe care îl are azbestul asupra valorii proprietăților generatoare de venit poate diferi de reacția altor piețe. Totuși, există puține dovezi că investitorii sunt dornici să vândă proprietăți cu reduceri mari de preț, datorită acestei probleme.

Pentru informații suplimentare privind influența azbestului asupra valorii proprietății imobiliare, vezi Jeffrey D. Fisher, George H. Tse, și K.S. Maurice, "Effects of Asbestos on Commercial Real Estate: A Survey of MAI Appraisers", The Appraisal Journal (octombrie 1993): 587-599; Robert Simons, "How Clean is Clean?" The Appraisal Journal (iulie 1994): 424-438; și Daniel F. Ryan, "A Lender's View of Hazardous Substances and Appraiser Responsibility", Real Estate Appraiser & Analyst (toamnă 1989): 10-12.

Ventilația

Toate clădirile au nevoie de ventilație pentru evitarea creșterii căldurii în spațiile închise cum ar fi podurile sau spațiile din spatele pereților. Ventilația previne, de asemenea, condensarea vaporilor de apă care se adună în spații neventilate și cauzează putrezirea și degradarea materialelor de construcții. Când vaporii se infiltrează în izolație, rata R se diminuează. Ventilația se poate asigura prin orificii care variază în diametru de la un inch, la câteva

picioare. Aceste orificii ar trebui acoperite cu ecrane protectoare pentru a proteja împotriva paraziţilor. Ventilaţia poate fi amplificată prin folosirea unor ventilatoare.

Pereţii şi uşile exterioare

Pereţii exteriori sunt fie pereţii de rezistenţă (portanţi), fie pereţii neportanţi. În cazul în care calitatea pereţilor exteriori este sub standardele de construire de pe o anumită piaţă, proprietatea suferă o pierdere de valoare. Evaluatorul ar trebui să noteze existenţa sau absenţa materialelor de construcţii care conservă energia, cum ar fi garnitura de etanşeizare din jurul uşilor. Izolaţiile de diferite forme pentru partea inferioară a uşilor şi pragurile vor împiedica formarea curentului pe sub uşi.

Pereţii exteriori	
Tip	Pereţi de rezistenţă (portanţi)
Materiale	Zidărie masivă (blocuri de beton, cărămizi sau combinaţii între aceste două materiale)
	Beton prefabricat
	Beton armat
	Grinzi de oţel cu acoperiri izolante
	Structura de lemn
Caracteristici/utilizare	Pot fi întăriţi cu piloni din zidărie cu rol de cămăşuiri sau de contraforţă.
Tip	Pereţi neportanţi
Materiale	Materiale argiloase
	Oţel
	Aluminiu
	Beton cu agregate
	Beton precomprimat
	Sticlă
	Tabla ondulată/cutată, beton prefabricat, plăci de azbest, fibre de sticlă şi panouri metalice tip sandwich
Caracteristici/utilizare	Folosiţi în mod obişnuit în clădirile mari; ataşaţi structurii constructive
Uşi exterioare	
Tip	Standard
Materiale	Lemn
	Metal
	Sticlă
Caracteristici/utilizare	Uşile exterioare sunt de obicei solide; uşile exterioare deformate sunt un semn al construcţiei de proastă calitate
Tip	Uşi mari glisante pe şine metalice (clădiri comerciale sau industriale)
Materiale	Oţel
Tip/Componente	Uşi speciale cu deschidere automată
Materiale	Lemn
	Metal
	Sticlă

Ferestre, ferestre duble și ecrane de protecție

În descrierea unei clădiri, evaluatorul trebuie să specifice tipul de fereastră și materialul din care este realizată și orice elemente care permit economisirea energiei. Deoarece fereastra este un element constructiv prin care se pierde căldura și răcoarea, modul de proiectare și montajul sunt foarte importante. În general, constructorii instalează în clădirile comerciale și industriale uși și ferestre duble sau triple și câteodată și ferestre batante.

Fațade

Multe case, magazine, clădiri de birouri și clădiri industriale au fațade sau fronturi care diferă de designul și modul de construire a restului clădirii. Fațadele speciale pot costa mai mult, influențând astfel valoarea proprietății.

Ferestre	
Tipuri	Ferestre cu prindere simplă sau dublă Ferestre batante Ferestre glisante pe orizontală Ferestre speciale Ferestre fixe Ferestre pentru marchiză Ferestre cu oberliht Ferestre cu obloane
Materiale	Geam cu tâmplărie de lemn (în general pentru case) sau de aluminiu ori oțel (pentru clădirile rezidențiale, comerciale și industriale)
Caracteristici/utilizare	Ferestrele ar trebui să fie bine izolate prin etanșarea spațiului dintre pereți și tocurile ferestrelor. Prin utilizarea sticlei termoizolante, a ferestrelor cu gemuri multiple și a celor batante, aerul rece este izolat afară și este păstrată în interior căldura. În cele mai multe părți ale țării sunt necesare plase pentru toate ferestrele cu ochiuri mobile. Cele mai multe plase au rame de aluminiu și în locuințe acestea sunt deseori combinate cu ferestrele duble.
Fațada	
Tipuri	Pentru clădiri multifamiliale Pentru clădiri comerciale cu vânzare în amănunt Pentru clădiri industriale, spații de birouri etc.
Materiale	Cărămidă aparentă sau lambriuri de exterior contrastante Sticlă sau alte materiale decorative Fațadă finisată mai bine decât pereții exteriori
Caracteristici/utilizare	În activitatea industrială și comercială modernă imaginea publică este importantă. Un magazin, un depozit, o fabrică sau o clădire de birouri atractive au pentru ocupant atât valoare publicitară, cât și valoare de relație cu publicul. Ornamentele, loggo-urile, iluminarea și priveliștea contribuie împreună la valoarea estetică a clădirii.

Sisteme de acoperire şi de scurgere

Acoperişul este proiectat şi executat în aşa fel încât să susţină propria sa greutate şi presiunea zăpezii, gheţii, vântului şi a ploii. Învelitoarea acoperişului previne pătrunderea umidităţii în construcţie. Apa care cade pe un acoperiş trebuie să fie direcţionată spre pământ sau spre un sistem de scurgere. Chiar şi acoperişurile „plate" pot fi uşor înclinate pentru a direcţiona apa spre jgheaburi şi burlane.

Majoritatea acoperişurilor trebuie să fie înlocuite de câteva ori pe durata de viaţă a clădirii; aşadar, evaluatorul trebuie să observe starea şi vârsta acoperişului pentru a-i determina durata de viaţă utilă rămasă.

Acoperiş	
Tipuri	Plat Cu un versant (cu pantă inegală) Cu doi versanţi Olandez Cu patru versanţi Tip mansardă Tip lucarnă În dinţi de fierăstrău
Materiale	Pentru construcţiile rezidenţiale, ferme de lemn, bârne sau grinzi orizontale, căpriori, bare şi pene Pentru construcţiile comerciale şi industriale, ferme de lemn sau de oţel, grinzi de lemn, sau schelet din oţel sau ciment cu grinzi de lemn sau cu pene sau cu grinzi de oţel
Caracteristici/utilizare	Acoperişurile plate sunt deseori folosite la clădirile industriale sau comerciale, dar sunt mai rar întâlnite la locuinţe. Acoperişurile cu un versant, deseori numite acoperiş tip hangar, sunt folosite la casele cu formă paralelipipedică, iar acoperişurile de tip olandez sunt comune hambarelor şi caselor Cape Ann şi Dutch Colonial. Acoperişurile tip lucarnă şi în dinţi de fierăstrău sunt utilizate uneori la construcţiile industriale.
Sistem de scurgere	
Componente	Jgheaburi şi burlane
Materiale	Tablă galvanizată Aluminiu Cupru
Caracteristici/utilizare	Canalizează apa de pe acoperişuri pentru a preîntâmpina avariile şi pentru a proteja aspectul pereţilor când acoperişul nu are streaşină.
Componente	Jgheaburi sau streşini
Materiale	Tablă galvanizată Aluminiu Cupru
Caracteristici/utilizare	Canalizează apa de ploaie către marginea acoperişului şi o conduc spre burlane sau tuburi de scurgere.

Sistem de scurgere, *continuare*	
Componente	Burlane sau tuburi de scurgere
Materiale	Tablă galvanizată Aluminiu Cupru
Caracteristici/utilizare	Tuburi verticale ce canalizează apa spre pământ sau spre sistemele de canalizare, puțuri de drenaj, rigole sau picurători.
Componente	Drenuri pentru acoperiș (la clădirile mari)
Materiale	Tablă galvanizată Aluminiu Cupru
Caracteristici/utilizare	Conectate la sistemele de drenaj prin țevi instalate în clădire
Învelitoarea acoperișului	
Materiale	Țigle din asfalt (în special la clădirile rezidențiale) Șindrilă, plăci de azbociment, țigle din fibră de sticlă sau ciment Metal Țiglă sau olane ceramice Ardezie Straturi de pâslă sau din materiale compozite acoperite cu smoală și apoi cu pietriș sau orice alt material (folosit adesea pentru acoperișurile plate ale clădirilor comerciale și industriale) Ansamblu pentru acoperișuri dintr-o singură membrană
Caracteristici/utilizare	Acolo unde se întâlnesc două pante de acoperiș sau unde acoperișul întâlnește pereți, coșuri de fum, țevi și sisteme de ventilație se realizează îmbinări. Toate îmbinările trebuie acoperite. Acoperirea este realizată de obicei prin fixarea cu cuie a unor fâșii de tablă galvanizată sau din aluminiu, ori prin cositorirea zonei, aplicând un compus hidroizolant sau ciment, și asigurând materialul la margini pentru a-i asigura fixarea.
Astereala	
Materiale	Placaj de lemn Plăci de oțel Plăci ușoare din beton prefabricat Plăci din beton armat Astereală hidroizolantă sub formă de plăci mari

Coșuri de fum, hornuri și guri de ventilație

Sistemele de evacuare cuprind de la simple ventilatoare și coșuri metalice, la sisteme complexe, precum șeminee din cărămidă, coșuri de fum industriale și sisteme de ventilație. Eficiența oricărui sistem de încălzire prin arderea unui combustibil depinde de coșul de fum, de hornul sau de gura de ventilație cu care este dotat acesta. Coșurile de fum și hornurile, care au cărămizi crăpate sau găuri în mortarul de la îmbinări sau alte pierderi, pot provoca daune sănătății și favoriza apariția incendiilor.

Coşuri de fum, hornuri şi guri de ventilaţie	
Materiale	Cărămidă Metal
Caracteristici/utilizare	Trebuie să fie sigure din punct de vedere structural, durabile şi nepoluante; ar trebui, de asemenea, să reziste acţiunii gazelor de evacuare.

Caracteristici speciale

Elementele speciale care trebuie să fie descrise amănunţit în raportul de evaluare includ următoarele:

- elementele decorative de artă ataşate proprietăţii şi care nu reprezintă bunuri mobile;
- ornamentele;
- lifturile exterioare;
- echipamente solare şi eoliene;
- ferestre unicat;
- lucrări speciale de zidărie;
- elemente necesare pentru funcţionarea clădirilor în scopuri industriale şi comerciale.

Caracteristicile unice ale construcţiei pot prezenta o problemă în evaluare. Evaluatorul trebuie să decidă dacă aceste elementele sporesc valoarea de piaţă a proprietăţii sau sunt valoroase doar pentru utilizatorul curent. În ultimul caz, elementele respective pot spori valoarea de utilizare, dar au o valoare de piaţă foarte mică sau nulă. Dacă înlăturarea acestor elemente este costisitoare, ele pot avea un efect negativ asupra valorii şi proprietatea ar putea să piardă din valoare.

DESCRIEREA MATERIALELOR DE INTERIOR ŞI A DESIGNULUI

Descrierea interioară a clădirii include date despre:

- pereţii interiori, compartimentări şi uşi (inclusiv modul de repartizare a spaţiului);
- elemente constructive interioare;
- scări;
- zugrăveli, elemente de decorare şi finisare (inclusiv finisajul duşumelei şi al tavanului);
- protecţia împotriva mucegaiului şi insectelor.

Pereţii interiori, compartimentări şi uşi

Ca şi pereţii exteriori, pereţii interiori şi cei de compartimentare pot fi pereţi portanţi sau nestructurali. În general, existenţa unui număr mai mic de pereţi interiori de rezistenţă permite o flexibilitate mai mare de divizare a spaţiului din clădire.

Elemente constructive interioare

O descriere a unei clădiri cuprinde consideraţii despre elementele constructive interioare ale construcţiei, care includ:

- traverse, grinzi şi stâlpi;
- pardoseli;
- tavane.

CLĂDIREA VERDE ŞI DURABILITATEA

În secolul 21, interesul crescând pentru schimbările climei şi utilizarea resurselor naturale a direcționat atenția populației asupra mediului construit şi a produselor din industrie. Conceptul de durabilitate are înțelesuri diferite în circumscripții diferite şi are o rezonanță specială în industria imobiliară datorită mărimii şi impactului acesteia asupra economiei naționale şi globale. În anul 2007, reprezentanți ai comunităților de evaluatori, constructori şi investitori s-au întâlnit la Vancouver Valuation Accord pentru a discuta pe tema durabilității şi valorii, utilizând definiția durabilității dată de United Nation: „o dezvoltare care întruneşte necesitățile prezentului fără a compromite capacitatea generațiilor viitoare de a-şi satisface propriile necesități". Tehnologia clădirilor verzi este cea mai cunoscută metodă de realizare şi întreținere a proprietăților imobiliare durabile.

Tehnologia clădirilor verzi implică utilizarea unei game largi de materiale de construcții din surse regenerabile, de tehnici de construire eficiente din punct de vedere al energiei și resurselor, alături de o filozofie prioritară de dezvoltare durabilă. Cele mai semnificative practici ale tehnologiei clădirilor verzi se referă la următoarele:

- sustenabilitatea terenului, adică densitatea dezvoltării, managementul apei pluviale, redezvoltarea terenurilor dezafectate;
- eficiența resurselor de apă, adică reducerea consumului de apă, designul peisajelor;
- energia și atmosfera, adică surse regenerabile, epuizarea ozonului;
- materiale și resurse, adică reutilizarea, reciclarea, materiale regenerabile;
- calitatea mediului interior, adică calitatea aerului, emisii, încălzire pasivă;
- inovare și design durabil.

Măsurarea eficacității eforturilor pe care le implică tehnologia clădirilor verzi este dificilă, iar procesul de creare și evaluare a elementelor cheie se află la începuturi. Durabilitatea nu este întotdeauna ușor de măsurat la nivelul proprietății și multe materiale și metode experimentale nu s-au dovedit a fi utile din punct de vedere fizic și economic. Multe administrații locale au dezvoltat planuri de durabilitate care includ programe de stimulare pentru recompensarea proprietarilor și a dezvoltatorilor de clădiri verzi. Leadership in Energy and Environmental Design (LEED) este un standard profesional recunoscut ce tratează problema durabilității. Un grup de organizații din domeniul proprietăților imobiliare care include National Multi Housing Council, International Code Council și National Association of Home Builders elaborează un standard nou denumit National Green Building Standard, care urmează să fie certificat de către American National Standards Institute. Consultanții din domeniul procedurii civile au analizat indicatorul de performanță triplă,* ca un instrument care ia în considerație influențele sociale și de mediu, ca și impactul tradițional al industriei asupra economiei.

Înainte de a testa pe piață o metodologie sistematică de tratare a acestor proprietăți cu design special, evaluatorii vor trebui să adune și să analizeze mai multe informații despre impactul tehnologiei clădirilor verzi atât asupra costului, dar și a valorii. Exemple de efecte posibile asupra procesului de evaluare cuprind următoarele:

- fezabilitatea financiară și productivitatea construcțiilor durabile și elementele de design ar putea afecta analiza celei mai bune utilizări;
- costul ridicat (previzionat sau curent) al materialelor durabile de construcție și sistemele și echipamentele mai eficiente pot mări costul de construire indicat în abordarea prin cost. R.S. Means publică în prezent un manual de planificare a proiectelor de clădiri verzi și de estimare a costurilor (consultați *www.rsmeans.com/bookstore/booksearch.asp*). Diferența dintre cost și valoare devine un element important atunci când sunt implicate materiale și sisteme pentru clădiri verzi, din cauza discuțiilor despre beneficiile tehnologiei clădirilor verzi, adică cheltuielile în plus merită costul adițional previzionat pentru un proprietar tipic sau investitor tipic în aria de piață? Mai mult, poate fi dat un argument despre faptul că lipsa elementelor durabile dintr-o clădire nouă determină un design cu depreciere funcțională, pe o piață care aşteaptă caracteristici adecvate construcțiilor verzi. De asemenea, dacă participanții pe piață se aşteaptă ca elementele durabile să dureze mai mult decât cele tradiționale, atunci poate fi necesar ca durata de viață previzionată a componentelor clădirilor durabile să fie luată în considerare când se estimează costul;

CLĂDIREA VERDE ŞI DURABILITATEA , *continuare*

- în abordarea prin venit, cheltuielile de exploatare reduse ale unei clădiri eficiente din punct de vedere energetic și cu necesități minime de mentenanță poate influența în mod pozitiv venitul brut și, prin urmare, valoarea;
- odată cu acceptarea tehnologiei clădirilor verzi și apoi cu așteptarea acesteia pe piață, prezența sau absența caracteristicilor clădirilor verzi, într-o proprietate subiect sau comparabilă, influențează selecția proprietăților comparabile, corecția caracteristicilor fizice și alte aspecte legate de aplicarea abordării prin comparație directă.

Într-o misiune de evaluare a valorii de piaţă, evaluatorul are obligaţia profesională de a da o opinie independentă şi obiectivă asupra valorii şi, prin urmare, trebuie să facă distincţia între influenţele sociale şi guvernamentale asupra valorii construcţiilor durabile şi valoarea pe care piaţa o subscrie acelor construcţii.

Surse adiționale

US Green Building Council (*www.usgbc.org*)

Green Building Initiative (*www.thegbi.org)*

Energy Star *(www.energystar.gov*)

Krisandra Guidry, „How Green is your building?: An Appraiser's Guide to Sustainable Design", The Appraisal Journal (iarna 2004): 57-68.

* John Elkington, Canibals with Forks: The Tripple Bottom Line of 21st Century Business (Stony Creek, Conn.: New Society Publishers, 1998).

Grinzi, stâlpi şi traverse

Grinzile şi stâlpii sunt elemente de structură folosite în multe clădiri rezidenţiale, comerciale şi industriale care au subsolul sau spaţiul liber dintre pământ şi podea prea largi pentru sistemul de grinzi de la primul nivel sau pentru sistemul de podele false, şi nu pot fi susţinute numai de către pereţii de fundaţie. Ca sistem constructiv interior, grinzile tradiţionale au fost înlocuite cu sisteme cu ferme atât pentru podele, cât şi pentru acoperişuri.

Sistem de planşee

Podelele false reprezintă un suport sigur pentru încărcările provenite de la planşee, fără deformări excesive, precum şi o bază adecvată pentru ataşarea şi susţinerea materialelor utilizate la finisarea podelelor. Elementele de legătură rigidizează grinzile şi previn deformarea acestora.

Tavane

La anumite structuri, partea inferioară a planşeului etajului superior reprezintă tavanul etajului inferior. Evaluatorii trebuie să măsoare şi să ia în consideraţie înălţimea tavanului.

Scări, rampe, lifturi, scări rulante şi ascensoare

Proiectarea şi construirea chiar şi a celei mai simple scări este o sarcină complicată. Reglementările locale impun înălţimea maximă şi minimă a treptelor şi înclinarea rampei, care ar trebui să fie compatibile cu clădirea. National Building Code of Canada, împreună cu reglementările din provincii cuprind norme de accesibilitate, iar valoarea clădirilor care nu se supun acestor reglementări poate fi penalizată prin costul modificărilor care se impun.

COMPARTIMENTAREA SPAȚIULUI

Descrierea unei clădiri furnizează o listă completă despre numărul camerelor și utilizarea fiecăreia dintre acestea. Pot fi stabilite și suprafețele camerelor. Numărul dormitoarelor și băilor dintr-o proprietate rezidențială influențează de obicei piața pentru acea proprietate și valoarea ei. Numărul de apartamente dintr-un bloc, precum și tipul și numărul de camere ale acestora influențează semnificativ potențialul proprietății de a genera venit. În mod similar, mărimea spațiului pentru birouri dintr-o proprietate industrială și modul de compartimentare a acestuia poate afecta valoarea proprietății.

În anumite zone din Canada, multe tipuri de clădiri au subsoluri. În aceste zone, clădirile care nu sunt dotate cu subsoluri pot suferi o scădere substanțială de valoare, comparativ cu proprietățile care au subsoluri. Dacă subsolul nu reprezintă un element constructiv uzual într-o zonă, acesta poate adăuga doar o mică valoare la valoarea totală a clădirii sau chiar nicio valoare.

Suprafețe de depozitare

Proprietarii de locuințe se plâng adesea de lipsa unui spațiu adecvat de depozitare, în special în bucătărie. Dulapurile, debaralele și alte spații de depozitare mari sunt importante în special pentru casele fără pivnițe. Spațiile de depozitare sunt importante mai ales pentru clădirile rezidențiale multifamiliale. Valoarea apartamentelor și a condominiilor este deseori sporită de existența spațiului de depozitare. Deseori, în apropierea apartamentelor sunt poziționate mici facilități de depozitare, deoarece acestea nu dispun de un spațiu propriu adecvat. Problemele de depozitare survin, de asemenea, la clădirile industriale și comerciale.

Descrierea interiorului	
Pereți	
Tip	Clădiri rezidențiale
Materiale	Stâlpi de lemn acoperiți cu gips, panouri de lemn, plăci ceramice, placaje, plăci fibrolemnoase Ipsos (mai puțin popular în ziua de azi) Zidărie (în casele de cărămidă)
Caracteristici/utilizare	Pereții interiori pot fi vopsiți, tapetați sau decorați în alte moduri.
Tip	Clădiri comerciale
Materiale	Compartimentări din plasă de sârmă Sticlă Lemn Foi de placaj Plăci fibrolemnoase Metal Cărămizi Beton Pereți din cărămidă pentru protecția împotriva incendiilor
Caracteristici/utilizare	Pereții interiori pot fi vopsiți (zugrăviți), tapetați sau decorați în alte moduri.
Pereții despărțitori	
Materiale	Diverse materiale
Caracteristici/utilizare	Sunt, în general, mobili și ușori

În cazul clădirilor cu mai multe etaje, evaluatorii trebuie să estimeze cât de eficiente sunt lifturile şi scările rulante în transportul persoanelor şi al mărfurilor. În multe clădiri acestea sunt neadecvate şi nu îndeplinesc cerinţele standardelor curente de pe piaţă. Rezolvarea acestor deficienţe este costisitoare sau chiar imposibilă; lifturile hidraulice cuprind de obicei suporturi de elevare cu conducte cu ulei şi cilindri înfipţi în sol, iar scurgerile de ulei pot să se infiltreze nedetectate în pământ.

Lifturile speciale şi ascensoarele sunt adesea considerate ca făcând parte din clădire, deşi pot fi incluse în categoria echipamentelor.

Zugrăveli, decoraţiuni şi finisaje

Majoritatea clădirilor sunt zugrăvite de mai multe ori pe timpul duratei lor de viaţă. Evaluatorul trebuie să consemneze starea zugrăvelilor şi a decoraţiilor construcţiei şi să estimeze când va fi necesară refacerea acestora. Atractivitatea zugrăvelilor şi decoraţiilor este subiectivă. O mare parte din noii proprietari şi chiriaşi vor redecora conform gustului lor personal. Decoraţiile şi culorile neobişnuite pot avea o atractivitate limitată şi, de aceea, pot contribui la scăderea valorii clădirii. Calitatea decoraţiilor este câteodată un factor important în evaluarea unui restaurant, magazin sau a altei clădiri comerciale.

PERSOANE CU DISABILITĂŢI ŞI ANALIZA CONSTRUCŢIILOR

În Canada, diferitele reglementări precum Canadian Charter of Rights and Freedom, regulamentele de construire şi legislaţia pentru drepturile omului asigură persoanelor cu disabilităţi un acces adecvat în clădirile publice şi private, precum centrele comerciale. O clădire care nu se conformează acestor cerinţe poate fi afectată de depreciere şi de acea trebuie estimate penalităţile. Nu se poate presupune automat că o clădire este conformă cu cerinţele persoanelor cu disabilităţi. Schimbarea utilizării sau transferul titlului de proprietate poate declanşa aplicarea acestor cerinţe. Proprietarii de clădiri vechi trebuie să-i adauge rampe, lifturi sau alte echipamente speciale pentru a corespunde reglementărilor, ceea ce poate avea un impact deosebit asupra valorii.

Evaluatorul de proprietăţi imobiliare nu trebuie să fie un expert în domeniul cerinţelor pentru accesul persoanelor cu disabilităţi; totuşi, standardele de etică (CUSPAP Ethics Rule 4.2.7) cer evaluatorului să fie capabil să identifice asemenea elemente şi să estimeze semnificaţia lor.

Pentru a obţine o privire de ansamblu asupra cerinţelor specifice accesului în clădiri şi designului acestora, consultaţi site-urile federale şi provinciale ale Human Rights Commissions; de asemenea consultaţi Randall Bell, „Appendix 2: Americans with Disabilities Act (ADA) Overview", Real Estate Damages: An Analysis of Detrimental Conditions (Chicago: Appraisal Institute, 1999), 268-272. Pentru mai multe detalii privind procesul de evaluare, consultaţi Richard W. Hoyt şi Robert J. Aalberts, „Appraisers and Americans with Disabilities Act", The Appraisal Journal (iulie 1995): 298-309 şi Robert J. Aalberts şi Terrence M. Clauretie, „Commercial Real Estate and the Americans with Disabilities Act: Implications for Appraisers", The Appraisal Journal (iulie 1992): 53-58.

Câteva consideraţii despre zugrăvelile interioare şi decoraţiuni includ următoarele:

- dacă subsolurile sunt folosite pentru alte scopuri decât depozitarea şi aceste utilizări sunt acceptate şi tipice zonei, atunci acestea pot adăuga o valoare considerabilă la valoarea proprietăţii;

Uși	
Tipuri	Uși simple, celulare, folosite în multe construcții rezidențiale Uși solide, care se găsesc în clădirile mai vechi și birouri Uși complexe, care se închid singure și sunt ignifuge, folosite în clădirile comerciale și industriale Uși speciale, care se deschid și se închid singure, folosite în clădirile comerciale și industriale Uși pentru scopuri speciale, de exemplu, ușile utilizate la seifurile din bănci.
Caracteristici/utilizare	Montarea unei uși este complicată, aceasta fiind deseori realizată impropriu. Cele mai multe uși montate neadecvat nu se închid bine, sau nu ating marginea cadrului ușii atunci când sunt închise.
Elemente interioare de sprijin	
Tipuri	Grinzi Stâlpi Traverse
Materiale	Lemn, zidărie, beton sau oțel
Caracteristici/utilizare	Sunt destinate să preia greutăți mari. Grinzile fisurate sau deformate constituie un semn timpuriu al problemelor serioase ce vor apărea în viitor.
Tip	Sistemul de planșee
Materiale	În general, lemn sau beton
Caracteristici/utilizare	Servesc ca bază pentru pardoselile finisate.
Tip	Tavane
Materiale	Același material ca și la pereții interiori (de exemplu, gips), plăci sau partea inferioară a planșeului etajului superior
Caracteristici/utilizare	Tavanele care sunt prea înalte sau prea joase pentru cea mai bună utilizare curentă a proprietății pot fi considerate elemente de depreciere funcțională și pot reduce valoarea proprietății.
Scări și rampe	
Tip	Clădirile rezidențiale
Caracteristici/utilizare	Asigură urcarea și coborârea în siguranță, cu un spațiu liber adecvat și loc suficient pentru mutarea mobilierului sau a echipamentelor. Ar trebui instalate balustrade pe ambele părți ale scărilor interioare, inclusiv pentru cele situate în mansarde și subsoluri, unde de obicei sunt omise.
Tip	Clădirile publice
Caracteristici/utilizare	Normativele stabilesc în detaliu locul în care se amplasează scările, cum să fie proiectate și protejate împotriva incendiilor. Clădirile publice trebuie să aibă zone de acces fără bariere pentru a permite accesul persoanelor cu handicap, așa cum este dispus prin legislația pentru drepturile omului și reglementările de construire, care cer să se instaleze rampe atât în interiorul, cât și în exteriorul clădirii.

- ar trebui diferenţiate diversele tipuri de componente ale pereţilor şi tavanelor, precum şi finisajele acestora;
- este disponibilă o mare varietate de materiale pentru pardoseli, iar unele dintre acestea sunt preferate în special datorită preţului mic şi durabilităţii. Evaluatorul ar trebui să ia în considerare dacă pardoselile sunt rezistente la uzură şi dacă corespund cu designul şi stilul de decorare al unei clădiri;
- parchetul restaurat poate adăuga valoare caselor vechi, dar utilizarea acestuia este în scădere.

Multe şemineuri din locuinţe şi din clădirile comerciale, precum restaurante, hanuri sau magazine specializate, nu reprezintă sursa principală de furnizare a căldurii. De fapt, din cauza designului lor, multe au putere calorică mică. Din cauza faptului că sunt dificil de construit, multe dintre acestea sunt clădite defectuos şi funcţionează prost. O problemă generală este tirajul invers al şemineului, prin care fumul este dirijat înspre interiorul clădirii de către vântul de afară. Acest fenomen poate apărea în situaţia în care coşul de fum nu iese cu cel puţin 2 picioare deasupra celui mai înalt punct al acoperişului, de pe o rază de 10 picioare, de jur împrejurul coşului.

Protecţia împotriva putrezirii şi deteriorării produse de insecte

Întregul material lemnos este susceptibil de putrezire şi deteriorare ca urmare a acţiunii insectelor dăunătoare. Când lemnul este puternic expus la umezeală şi apă, pe suprafaţa acestuia şi prin acesta se răspândesc organisme distructive. Insectele deteriorează lemnul mai rapid şi mai vizibil decât putrezirea. Deşi unele specii de insecte distrug lemnul, termitele sunt de departe cele mai distructive insecte ale lemnului uscat şi umed. Ele colonizează în teren umed şi în lemn uscat şi creează infestări care sunt extrem de greu de eliminat.

Pentru protecţie împotriva putrezirii şi a deteriorării produse de insecte, constructorii folosesc câteva tehnici:

- realizarea unui teren înclinat în jurul fundaţiilor pentru a asigura o drenare corespunzătoare şi amplasarea unor bariere de vapori pe suprafeţele interioare ale pereţilor expuşi;
- utilizarea polietilenei pentru acoperirea solului din spaţiul liber de sub case;
- montarea de jgheaburi, burlane şi rigole pentru a îndepărta apa de la baza zidurilor fundaţiei;
- utilizarea unor pereţi de subsol din beton turnat, cămăşuiri de beton pentru zidăria subsolurilor, tratarea lemnului şi a terenului şi protecţii din metal împotriva termitelor.

Utilizarea lemnului natural uscat în construcţii şi efectuarea inspecţiilor periodice, de asemenea, pot preveni infestarea cu insecte şi deteriorările. Orientarea greşită a sistemelor de irigare a peluzelor poate fi o problemă serioasă dacă apa se scurge către fundaţie sau este orientată către pereţii exteriori sau către ferestre. Amplasarea defectuoasă a acestora poate să ducă la putrezirea ferestrelor sau poate cauza probleme datorită mucegaiului, doar în câţiva ani.

Alte elemente speciale

În evaluarea proprietăţilor industriale şi comerciale, evaluatorul trebuie să facă distincţie între cele două categorii de echipamente:

Zugrăveli interioare, decorațiuni și finisaje	
Finisările subsolului	
Tipuri	Subsoluri nefinisate, utilizate pentru depozitare Subsoluri finisate (în clădiri rezidențiale și în unele clădiri comerciale), utilizate pentru depozitare sau alte scopuri
Caracteristici/utilizare	Igrasia, care adesea reprezintă o problemă în construcții, poate fi cauzată de construirea deficitară a peretelui de subsol, de pânza freatică excedentară care nu este drenată corespunzător, de ferestre sau trape montate greșit, de ventilația necorespunzătoare a echipamentului, de sisteme deficitare de construire sau de drenare a acoperișului, care permit pătrunderea apei. Semnele care pot indica un subsol umed includ depozitele de minerale albe pulverulente amplasate la câțiva centimetri de podea, petele umede de la baza pereților, stâlpilor sau de pe mobila așezată pe podea, precum și mirosul de mucegai.
Pardoseala și finisajele ei	
Componente	Nisip, pământ compactat, pavaj din bitum, cărămidă, piatră, pietriș, beton și alte produse similare
Caracteristici/utilizare	Adecvate pentru multe clădiri industriale, depozite, garaje și pivnițe. În multe clădiri comerciale și industriale, pardoseala trebuie să fie groasă sau precomprimată pentru a suporta echipamentul greu
Componente	Pardoseala de mozaic
Caracteristici/utilizare	Realizată din bucățele de marmură colorată amestecate cu ciment; utilizată pentru suprafețele cu trafic intens, precum holurile din clădirile publice
Componente	Lemnul, în diferite forme
Caracteristici/utilizare	Continuă să fie un material la modă, utilizat pentru pardoseli. Scândurile și buștenii sunt elemente utilizate pentru pardoselile industriale și multe clădiri comerciale folosesc pardoseli din lemn pentru a fi în concordanță cu designul și cu decorarea generală. În multe locuințe sunt utilizate dușumele din lemn și parchet din lemn tare, deși alte tipuri de dușumele sunt mai populare
Componente	Plăci ceramice și din piatră de carieră
Caracteristici/utilizare	Folosite în toate tipurile de clădiri.
Componente	Pardoseala elastică
Caracteristici/utilizare	Este de obicei o combinație de vinil cu asfalt; produse sub formă de folie
Componente	Mochetă
Caracteristici/utilizare	Considerată cândva un lux în locuințe, birouri, magazine și clădiri comerciale, dar astăzi este larg folosită în toate tipurile de clădiri.
Pereți interiori și tavane	
Tipuri	Pereți și pereți despărțitori.
Caracteristici/utilizare	Pot fi zugrăviți, tapetați sau placați; finisările suplimentare includ placarea cu gresie sau faianță și montarea lambriurilor.
Tipuri	Tavane.
Caracteristici/utilizare	Pot fi din zidărie uscată, plăci sau tavane false.
Tipuri	Pereți despărțitori.
Caracteristici/utilizare	Pot fi din lemn sau metal.

- echipamentele şi instalaţiile care sunt necesare confortului uman, de exemplu, instalaţia sanitară, de încălzire, de aer condiţionat şi iluminare a încăperilor;
- echipamentele fixe ale clădirii, care sunt necesare procesului tehnologic, de exemplu, tubulatura pentru aer, reţelele de conducte, căile de rulare a macaralelor, pasajele subterane, liniile electrice de înaltă tensiune şi echipamentul frigorific.[3]

Deoarece utilizatorii construcţiilor şi amenajărilor aferente le adaptează deseori la nevoile lor speciale, unele elemente pot să nu fie adecvate altor utilizatori şi, prin urmare, nu pot contribui la valoarea proprietăţii. Proprietăţile cu o piaţă limitată pot necesita analize suplimentare, deoarece nu există multe informaţii care să susţină estimarea utilizării şi a acceptării pe piaţă a elementelor suplimentare sau deosebite ale amenajărilor.

Proprietăţi cu funcţiuni specializate şi caracteristici de design ce pot necesita cercetări suplimentare, sunt următoarele:

- oţelării;
- rafinării de petrol şi fabrici de etanol;
- fabrici de produse chimice;
- fabrici de ciment;
- mine;
- construcţii comerciale cu caracteristici speciale de design (restaurante drive-in) sau cu facilităţi speciale (camera de răcire dintr-o blănărie);
- parcuri de distracţii;
- complexe sportive;
- debarcadere şi docuri;
- terminale de transport;
- turnuri de transmisie pentru televiziune şi radio, studiouri şi teatre.

ECHIPAMENTE ŞI INSTALAŢII

Cele mai multe clădiri nu pot îndeplini funcţiunile pentru care au fost realizate, decât dacă echipamentele şi instalaţiile lor sunt în stare bună de funcţionare. Majoritatea echipamentelor şi a instalaţiilor cuprind următoarele:

- sistemul de instalaţii sanitare;
- sistemul de încălzire, ventilare şi aer condiţionat (SIVAC);
- sistemul de instalaţii electrice.

Sistem de instalaţii sanitare

Instalaţiile sanitare sunt parte integrantă a oricărei clădiri. Sunt constituite din sistemul de ţevi de alimentare, de eliminare a deşeurilor şi de ventilare (care, de obicei, sunt acoperite sau ascunse, cu excepţia clădirilor industriale) şi dispozitivele de fixare (care sunt vizibile). Spălătoriile, ca şi alte clădiri industriale au instalaţii sanitare complicate.

> Echipamentele și instalațiile furnizează confortul necesar oamenilor; clădirile industriale conțin și echipamente de asistare computerizată a proceselor de producție.

---

[3] Pentru comentarii referitoare la deosebirea dintre accesorii, bunuri mobile și proprietate imobiliară, a se vedea tabelele 1.1 și 1.2 din capitolul 1.

Sistem de instalații sanitare	
Conducte	
Tipuri	Conducte de alimentare Conducte de eliminare a deșeurilor Conducte de ventilație
Materiale	Cupru, fontă sau plastic
Caracteristici/utilizare	Este posibil să fie înlocuite conductele din tablă galvanizată, de plumb, sau de alamă din clădirile mai vechi.
Obiecte sanitare pentru baie	
Tipuri	Lavoare (sau chiuvete) Căzi de baie Dușuri Toalete (sau closete) Bideuri Pisoare
Materiale	Fontă acoperită cu email sticlos rezistent la acizi sau cu porțelan; fibră de sticlă sau alte materiale ce sunt folosite și la accesoriile de slabă calitate
Tip	Chiuvete (sau chiuvete duble)
Materiale	Metal Monel, oțel inoxidabil, oțel emailat sau fontă acoperită cu email rezistent la acizi
Obiecte sanitare pentru bucătărie	
Tipuri	Chiuvete (sau chiuvete duble) Sistem de evacuare a gunoiului menajer Spălătoare de vase
Materiale	Metal Monel, oțel inoxidabil, oțel smălțuit sau fontă acoperită cu email rezistent la acizi
Alte accesorii	
Tipuri	Boilere Spălătoare de rufe Frânghie de rufe Piscine sau saune Chiuvete de serviciu Țâșnitori cu apă potabilă Țâșnitori pentru spălarea mâinilor sau a feței
Fitinguri	
Tipuri	Robinete Cepuri Scurgeri Pere de duș Scurgeri prin podea (aquadrenuri) în clădirile industriale
Caracteristici/utilizare	Apa utilizată într-o zonă poate fi dură, de exemplu, poate conține minerale care reacționează negativ cu săpunul și face dificilă clătirea hainelor, a părului și pielii. Adeseori, apa dură nu poate fi folosită înainte de a fi tratată, fie cu un echipament simplu, fie cu sisteme automate complexe, în mai multe etape.

Sistem de instalații sanitare, *continuare*	
Sistem de încălzire a apei	
Tipuri	Boilere (în clădirile rezidențiale) Boilere mari din fontă sau oțel și rezervoare de depozitare (în clădirile comerciale sau industriale)
Caracteristici/utilizare	Funcționează pe bază de electricitate, gaz sau benzină

Conducte

Ponderea principală din costul unei rețele de instalații o reprezintă conductele. Calitatea materialelor folosite, modul în care au fost instalate conductele, dar și ușurința manevrabilității acestora, sunt elemente semnificative pentru estimarea duratei de viață a conductelor și a costului lor de întreținere. În multe zone, la multe tipuri de clădiri, un sistem de conducte de calitate superioară va dura la fel de mult ca și clădirea.

Obiecte sanitare și fitinguri

Evaluatorul trebuie să decidă care dintre accesoriile clădirii fac parte din proprietatea imobiliară și care sunt bunuri mobile. De-a lungul timpului, designul obiectelor sanitare pentru baie se poate schimba substanțial, iar cele vechi se pot deprecia de-a lungul duratei de viață economică a clădirii. Evaluatorul ar trebui să evidențieze necesitatea modernizării, însă accesoriile vechi de bună calitate, precum chiuvetele din porțelan cu picior și căzile de baie cu piciorușe, sunt adeseori recondiționate și redevin valoroase.

Sistem de furnizare a apei calde

Toate locuințele și multe clădiri industriale și comerciale necesită un sistem adecvat de furnizare a apei calde. Clădirile care au sisteme inadecvate de furnizare a apei calde suferă o depreciere funcțională, de exemplu, în timpul schimbărilor cauzate de evoluția tehnologiei și de tendințele economice și estetice, de demodarea planurilor clădirii și ale caracteristicilor. Mărimea rezervorului de apă caldă este determinată de numărul de locatari și de obiceiurile lor de utilizare a apei, precum și de viteza de umplere a rezervorului. Mărimea rezervorului și viteza de umplere a acestuia pot fi limitate de prețul pe care piața îl va recunoaște. Clădirile industriale și comerciale necesită adeseori mai multă apă caldă decât locuințele.

Sisteme de încălzire

Majoritatea sistemelor de încălzire folosesc aer cald sau fierbinte, apă fierbinte, aburi sau electricitate și sunt alimentate cu combustibil lichid, gaze naturale, electricitate sau cărbuni. Capacitatea de încălzire necesară este în funcție de volum, expunere, design și nivelul de izolare al construcției ce urmează a fi încălzită și în funcție de standardele pieței locale. Evaluatorul nu poate presupune că sistemul de încălzire al clădirii va contribui cu o valoare maximă la valoarea proprietății. Un sistem de încălzire instalat în timpul construirii clădirii poate să nu fie acceptat de potențialii cumpărători de azi. Noile tehnologii continuă să reducă consumul de energie al sistemelor mari de încălzire. Mulți utilizatori industriali care se bazau odată doar pe gaz, își instalează în prezent sisteme mult mai eficiente, pe bază de carburanți

cogenerare
Producerea simultană a energiei electrice și a căldurii din același carburant.

sau electricitate, pentru a asigura încălzirea şi pe durata întreruperii furnizării de gaz. Încălzirea electrică a devenit atât de scumpă în unele zone, încât clădirile pe acest sistem s-au vândut cu un preţ mult mai mic decât proprietăţi similare ce foloseau un alt tip de combustibil. În unele zone ale ţării se foloseşte cogenerarea, respectiv producerea simultană a energiei electrice şi a agentului termic cu temperatură joasă, din acelaşi combustibil.

Cumpărătorii sunt interesaţi de costurile energiei. În multe pieţe, apartamentele în care proprietarul îşi asigură singur încălzirea şi apa caldă, se vor vinde cu un preţ mai mic decât alte proprietăţi similare în care chiriaşii plătesc pentru facilităţi. Clădirile care au tavane înalte, multe deschideri şi o izolare slabă pot fi în dezavantaj pe piaţă.

Instalații de aer condiționat și ventilație

Cel mai obişnuit model de instalaţie de aer condiţionat cuprinde un compresor electric care comprimă agentul de răcire din gaz în stare lichidă, poziţionat în afara ariei ce trebuie răcită. Căldura degajată din acest proces este evacuată cu ajutorul unui ventilator sau prin intermediul apei de răcire. Instalaţiile de aer condiţionat variază de la unităţi mici, portabile, la unităţi ce furnizează o capacitate imensă de răcire.

Instalaţiile de ventilaţie şi de aer condiţionat pentru industrie şi comerţ sunt mai complexe. Unele transformă aerul din exterior în aer proaspăt şi îl distribuie în clădire; altele doar evacuează aerul existent în clădire. Altele combină aceste două funcţiuni, dar nu au capacitate de răcire sau de încălzire. Sistemele mai complexe curăţă, filtrează şi modifică umiditatea aerului. Cele mai complexe sisteme realizează toate aceste funcţii şi răcesc sau

Combustibili pentru încălzire: Tipul de combustibil folosit în instalațiile de încălzire ale clădirilor ar trebui să fie menționat în descrierea construcției. În funcție de suprafața și de tipul clădirii, un anumit tip de combustibil poate fi mai adecvat față de altul. Cu toate acestea, multe instalații de încălzire ale clădirilor nu folosesc cel mai economic combustibil. Pentru o anumită utilizare, combustibilii au diferite avantaje și dezavantaje, care se pot modifica.

Tip	Caracteristici
Combustibil lichid	În pofida costului ridicat, combustibilul lichid este o sursă obișnuită de energie, fiind ușor de transportat și de depozitat. Rezervoare de 275 de galoane sunt utilizate în milioane de case; rezervoare cu capacitate de mii de galoane de combustibil lichid sunt utilizate pentru proprietățile industriale și comerciale.
Gaze naturale	Gazul natural este un tip convenabil de combustibil, deoarece este livrat continuu prin conducte; nu este necesar niciun rezervor pentru depozitarea sa. În multe părți din Canada, gazul natural este cel mai economic combustibil. Gazul petrolier lichid, cum ar fi butanul și propanul, este folosit în multe zone rurale. Acestea necesită rezervoare și este de obicei mai scump, dar din celelalte considerente este similar gazului natural.
Electricitate	Ca și combustibilul lichid, gazele sau cărbunele, electricitatea poate fi utilizată pentru a produce căldură într-o sobă sau pentru a încălzi apă într-un boiler. În multe zone, costurile pentru încălzirea electrică sunt mari, dar o izolație bună și un control adecvat reduc pierderile.
Cărbune	În trecut, cărbunele a fost cel mai des utilizat combustibil pentru încălzire; este folosit încă pentru a produce energie pentru utilizări industriale și comerciale. Cărbunele este folosit ocazional și în locuințe, pentru șemineuri sau sobe, dar arderea anumitor tipuri de cărbune provoacă poluarea mediului înconjurător.

încălzesc aerul printr-un sistem complex de conducte şi ventilatoare. În instalaţiile mari, care utilizează mai puţină electricitate, apa răceşte conductele în care a fost comprimat gazul. Apa este apoi conservată în turnuri pentru răcire şi recirculare.

Sistem SIVAC	
Sistem de încălzire	Încălzirea se măsoară în BTU (British thermal units)
Tipuri	Cu aer cald sau fierbinte
Caracteristici/utilizare	Aerul este încălzit într-un cazan şi este pus în circulaţie printr-un ventilator de presiune sau pe baza forţei de gravitaţie. Poate include termostate, filtre, umidificatoare, aspiratoare de aer şi dispozitive de purificare a aerului.
Tipuri	Cu apă fierbinte (sisteme hidraulice)
Caracteristici/utilizare	Apa fierbinte este pompată prin conducte către radiatoare, iar apa rece se întoarce la cazan pentru a fi încălzită. La sistemele de încălzire radiante, apa fierbinte este pompată prin ţevi subţiri încastrate în pardoseală, pereţi şi tavan, mai degrabă decât prin calorifere.
Tipuri	Cu abur
Caracteristici/utilizare	Aburul este produs de un cazan, distribuit printr-un sistem simplu cu o conductă (identic cu cel folosit în sistemele cu apă fierbinte) şi este transferat în radiatoare. Mai complexe şi mai costisitoare sunt sistemele cu două conducte care se află în construcţiile mari, de lux. În multe provincii, sunt necesare licenţe pentru anumite tipuri de cazane cu aburi, evaluatorii trebuind să cunoască aceste legi şi să stabilească dacă au licenţe valabile.
Tipuri	Electric
Caracteristici/utilizare	Include pompe de căldură, radiatoare de pereţi, radiatoare de pardoseală, elemente de transport al căldurii şi unităţi de încălzire, instalate în conducte de aer condiţionat şi căldură produsă de elemente electrice amplasate în podele, pereţi şi tavane. Reglarea automată a sistemului de încălzire ajută la operarea eficientă. O instalaţie pentru mai multe zone, cu mai multe termostate, este mai eficientă decât un sistem pentru o singură zonă, cu un singur termostat. Sistemele complexe menţin controlul temperaturii fiecărei încăperi. Eficienţa acestor sisteme poate creşte prin montarea unui termostat în afara clădirii. Acesta permite utilizatorilor clădirii să estimeze cantitatea de căldură necesară a fi produsă de întreaga instalaţie.
Instalaţii de aer condiţionat şi ventilaţie	
Tipuri	Cu compresor electric şi freon pentru răcire Cu compresor pe gaz şi amoniac pentru răcire Cu conducte cu apă răcită în care este comprimat gazul
Caracteristici/utilizare	Standardele depind de climat. Capacitatea este calculată în tone de răcire. În unele clădiri, echipamentul central de aer condiţionat foloseşte aceleaşi conducte ca şi sistemul de încălzire cu aer fierbinte. Acest lucru nu este întotdeauna posibil, deoarece răcirea aerului poate necesita conducte de o altă mărime. Ţevile de încălzire trebuie instalate jos pe perete, iar cele pentru aerul condiţionat ar trebui să fie mai sus sau în tavan.

Instalații electrice

Într-o instalație electrică, puterea este distribuită de la stația de serviciu prin circuite ramificate, care sunt conductori localizați prin clădire, către utilizatorii de electricitate. Fiecare circuit secundar începe la o cutie de distribuție, unde este separat de circuitul principal, printr-o unitate de protecție, precum o siguranță sau un întrerupător.

În clădirile comerciale sau industriale, cablurile dintre cutia de distribuție și utilizatori sunt de obicei amplasate în tuburi rigide sau flexibile. În multe locuințe, sunt folosite cablurile armate sau BX. În anumite zone sunt utilizate conductori cu izolație din plastic, iar în zonele rurale și la casele vechi mai există încă sisteme vechi, deși sunt considerate depășite.

Sistem electric	
Componente	Conductor rigid sau flexibil Cablu armat sau BX
Caracteristici/utilizare	Majoritatea cablurilor electrice sunt din cupru. O instalație electrică tipică pentru locuințe este sistemul monofazat cu trei fire, 110 volți, care pot conduce cel puțin 100 amperi. Valori de 150, 200, 300 și 400 amperi sunt necesare atunci când se utilizează instalații electrice de aer condiționat și de încălzire. Multe dintre acestea pot atinge 220 de volți în regim trifazat.
Componente	Cabluri de putere
Caracteristici/utilizare	Cablurile de putere sunt utilizate în clădirile industriale și comerciale pentru a putea alimenta utilități, echipamente și mașini. Puterea electrică este, în general, transportată la tensiune mai mare (de exemplu, 240, 480, 600 de volți sau mai mult). De obicei, sistemul trifazat sau trifazat cu patru fire permite ca iluminatul monofazic și puterea trifazică să fie distribuită prin aceeași alimentare. Cablurile de putere sunt introduse prin tuburi sau stelaje. Cele aparente sunt frecvent întâlnite în fabrici, unde este necesar un service flexibil.
Componente	Întrerupătoarele și accesoriile de iluminare
Caracteristici/utilizare	Deoarece accesoriile sunt tipizate și modelele se schimbă, ele devin adesea învechite moral. Iluminatul fluorescent, care poate fi suspendat, montat pe o suprafață sau îngropat, este utilizat pe scară largă în clădirile industriale și comerciale. Adesea, în spațiile mari sunt folosite șiruri de becuri. Becurile incandescente pot fi utilizate pentru camerele mici, ca accente sau cu scopuri speciale. Iluminarea pe bază de vapori de sodiu, mercur sau pe bază de halogen și luminile cu haloid sunt adesea utilizate în clădirile industriale.
Componente	Iluminarea parcărilor și a curților
Caracteristici/utilizare	De obicei este folosită iluminarea de veghe pe bază de vapori de mercur, halogen sau lumini cu haloid.
Componente	Sistemele de cabluri prin pardoseli
Caracteristici/utilizare	Pot fi regăsite în clădirile comerciale și de birouri; asigură prize pentru aparatura de birou și telefonie utilizând la minim numărul de cabluri.
Componente	Sisteme de joasă tensiune
Caracteristici/utilizare	Unele locuințe și clădiri comerciale au sisteme de joasă tensiune în care mai multe prize și lumini pot fi controlate de la un singur panou.

Cablurile de capacitate mare pot contribui la valoarea unei construcţii industriale. Totuşi, dacă conexiunea este neobişnuită şi se adaugă la cheltuielile de exploatare ale clădirii sau va fi costisitor de înlăturat, poate rezulta o depreciere funcţională. În mod similar, orice clădire cu energie electrică sau cablaje insuficiente va suferi o depreciere funcţională.

Alte echipamente

În descrierea clădirii, evaluatorul trebuie să ia în considerare şi echipamentele diverse, cum ar fi:

- echipamentul de protecţie împotriva incendiilor;
- lifturi, scări rulante şi rampe;
- semnale, alarme şi instalaţii de telefonie;
- facilităţi de încărcare;
- echipament suplimentar.

ANALIZA STILULUI ARHITECTURAL ŞI A FUNCŢIONALITĂŢII

O clădire poate avea eficienţă funcţională dar îi poate lipsi stilul arhitectural, cum ar fi, de exemplu, un depozit multifuncţional din beton poziţionat lângă un nod de cale ferată, sau poate avea un stil deosebit, dar utilitate mică, cum ar fi un cinematograf vintage, din 1920, situat într-o zonă în declin. Forma şi funcţiunea se combină pentru a crea o arhitectură de succes. Eficienţa funcţională nu este neapărat exemplificată printr-un spaţiu minim sau

Echipamente diverse	
Echipament de protecţie împotriva incendiilor	
Componente	Scări de incendiu Suporţi de conducte şi hidranţi pentru furtun Sisteme de alarmă Sisteme automatice de stropit
Caracteristici/utilizare	Un sistem de stropit tip sprinkler trebuie să aibă o presiune adecvată a apei pentru a asigura umplerea conductelor. Un sistem uscat are aer în conducte. Când se deschide capacul unui sprinkler, presiunea este eliberată şi apa intră înăuntru. Sistemele uscate sunt folosite pentru suprafeţele de depozitare şi în clădirile neîncălzite unde există pericolul ca apa să îngheţe şi în zonele unde nu există apă de conductă (de obicei, pentru că o fântână nu poate furniza suficientă presiune pentru funcţionarea unui sistem umed).
Lifturi	
Tip	Pentru persoane
Caracteristici/utilizare	Sunt de obicei electrice; cele mai moderne lifturi sunt cele cu viteze mari şi complet automatizate.
Tip	Pentru marfă
Caracteristici/utilizare	Sunt electrice sau hidraulice; lifturile hidraulice sunt adecvate operaţiilor cu viteze reduse şi la înălţimi scăzute.

Echipamente diverse, *continuare*	
Scări rulante și rampe	
Tip	Pentru persoane
Caracteristici/utilizare	Pentru deplasarea unui număr mare de călători în sus și în jos, pe orizontală sau pe pante graduale; acest echipament trebuie să fie adecvat pentru a fi la îndemâna utilizatorilor care folosesc clădirea.
Sisteme de semnalizare, alarme și instalații de telefonie	
Componente	Detectori de fum
Caracteristici/utilizare	Sunt cerute prin lege în multe zone ale țării
Componente	Sistemele de alarmă de securitate
Caracteristici/utilizare	Atenționează ocupanții unui imobil asupra intrării prin efracție, a incendiului sau ambele; sunt disponibile în variantele de utilizare pentru locuințe, dotări comerciale sau industriale.
Componente	Contoarele, sistemele de conducte pneumatice, cutiile de scrisori și crematoriile de gunoi
Componente	Cablurile de telefon
Caracteristici/utilizare	În clădirile mici, compania de telefonie furnizează cabluri și adesea și echipament; clădirile mari pot avea sisteme extinse de cabine încorporate, conducte și cabluri ale serviciilor de telefonie mascate în pardoseli. Serviciile de telefonie existente într-o clădire pot să corespundă ocupantului existent, dar nepotrivite pentru un potențial cumpărător.
Facilități de încărcare	
Tip	Facilitățile de încărcare și de descărcare deschise
Caracteristici/utilizare	Pot fi foarte importante în clădirile industriale și comerciale. Platformele de încărcare laterale sunt necesare și sunt impuse de reglementările legale locale. Multe clădiri vechi au doar uși pentru încărcare sau facilități de încărcare sub standarde. Planșeul unei clădiri industriale eficiente, cu un singur etaj, poate fi realizat pe o fundație ridicată la nivelul platformelor de încărcare a vagoanelor sau autocamioanelor.
Tip	Facilitățile de încărcare și de descărcare închise
Caracteristici/utilizare	În unele clădiri, platformele de încărcare sunt împrejmuite pentru vagoanele de marfă sau autocamioane și există echipamente utilizate la încărcare sau descărcare. O clădire industrială structurată eficient are un spațiu în fața platformelor de încărcare, destinat manevrării vehiculelor
Echipament suplimentar	
Componente	Conducte pentru aer Conducte tehnologice Branșamente industriale pentru capacități electrice mari Tubulatura Echipamente frigorifice
Caracteristici/utilizare	Adesea sunt considerate în termeni de valoare de utilizare.

printr-o formă minimală; nevoile oamenilor de confort și plăcere trebuie, de asemenea, să fie luate în considerare la proiectarea birourilor, magazinelor, spitalelor și locuințelor. Evaluatorul trebuie să recunoască și să discearnă toate preferințele pieței referitoare la stil și eficiență funcțională și să le asocieze valorii de piață.

Un design bun îndeplineşte următoarele criterii:

- funcționează bine – se potriveşte utilizării sale;
- arată bine – în sens estetic;
- confortabil – poartă în sine un mesaj, recreează o senzație dintr-o altă epocă sau loc;
- echilibru – o bună proporționalitate şi compatibilitate;
- disponibil – în concordanță cu valorile pieței pentru un preț.

Problemele sociale şi economice au cel mai mare impact asupra designului locuințelor. Problemele administrative au un impact mai mare asupra designului nonrezidențial, prin legislația urbanistică şi normativele din construcții. Problemele de mediu afectează mai mult amplasamentul decât construcțiile, deşi topografia şi alți factori pot afecta plasarea construcțiilor pe proprietate.

Stilul arhitectural

Arhitectura este arta sau ştiința proiectării şi construirii clădirilor. Stilul arhitectural afectează valoarea de piață a proprietății, astfel încât, pentru evaluatori este importantă înțelegerea naturii sale. În arhitectura nord-americană se disting două tipuri principale de stiluri: arhitectura formalistă şi arhitectura indigenă.

Arhitectura formalistă se referă la arta şi ştiința proiectării şi edificării, care urmează criterii estetice şi funcționale preluate din istoria universală a arhitecturii. Stilurile arhitecturale formale sunt identificate prin atribute comune de exprimare şi frecvent sunt denumite după o regiune geografică, grup cultural sau perioadă de timp, de exemplu, Stilul Italian, Second Empire şi Şcoala din Preerie.[4]

Dintr-un anumit punct de vedere, diferența dintre arhitectura formalistă şi arhitectura indigenă este asemănătoare diferenței dintre obiectele de artă şi arta populară. Arhitectura indigenă identifică structurile proiectate şi construite fără referire la criteriile estetice şi funcționale ale istoriei arhitecturii, deseori clădiri care subliniază funcționalitatea în detrimentul formei. Arhitectura indigenă reflectă obiceiurile şi răspunde stilului de viață şi mediului contemporan. Stilurile indigene au aceleaşi atribute şi pot fi, din punct de vedere tehnologic, simple sau sofisticate. Aceste stiluri nu au neapărat o denumire, deoarece nu sunt studiate în mod formal, de către istoricii arhitecturii. Magazia tradițională, casele de serie mare construite în zonele urbane moderne şi parcurile industriale cu chiriaşi multipli sunt exemple de stiluri indigene.

stilul arhitectural
Caracterul formei și ornamentelor unei clădiri.

arhitectura formalistă
Arhitectura identificată prin conformitatea sa cu criteriile estetice și funcționale recunoscute de către persoanele instruite în istoria arhitecturii.

arhitectura indigenă
Arhitectura proiectată și construită de către anumite persoane conform obiceiurilor și pentru adaptarea sa la stilul de viață contemporan și de mediu, fără referințe la criteriile estetice și funcționale ale istoriei arhitecturii.

Preferințele pieței sunt influențate atât de dorința de a menține tradiția, cât și de asteptările de inovatii.

[4] Literatura despre istoria arhitecturii nord-americane este abundentă. Pentru o descriere a stilurilor arhitecturale în contextul evaluării proprietăților imobiliare, a se vedea Judith Reynolds. *Historic Properties: Preservation and the Valuation Process* 3rd edition. (Chicago: Appraisal Institute, 2006) și Carole Rifkind. *A Field Guide to American Arhitecture,* revised edition. (New York: Dutton, 1998). Surse suplimentare sunt indicate în bibliografie.

Figura 11.2: Arhitectura formalistă



Figura 11.3: Arhitectura indigenă



Stilul arhitectural este influențat de standardele de piață și de preferințe, ambele fiind influențate atât de dorința de păstrare a tradițiilor, cât și de dorința de schimbare, varietate și eficiență. Dorința pieței pentru schimbare furnizează impulsul pentru dezvoltarea unor elemente noi de design arhitectural. Schimbările din tendința arhitecturală sunt cauzate de reacția pieței față de stilurile contemporane. Atunci când un stil devine extrem, intervine frecvent o întoarcere către stilurile din trecut. Apoi, o schimbare reactivă oferă un contrast față de stilul arhitectural dominant precedent. Asemenea schimbări pot produce stiluri de avangardă sau stiluri experimentale arhitecturale, care sunt în final testate pe piață și apoi, în final, sunt acceptate sau respinse.

Schimbările în arhitectură pot fi generate, de asemenea, de forțe externe. De exemplu, creșterea prețului la energie din anii 1970 a dus la dezvoltarea unor sisteme noi de încălzire, ventilație și de aer condiționat utilizate în clădirile cu birouri. Aceste dezvoltări includ tendințele către sistemele autonome SIVAC și utilizarea materialelor exterioare noi care conservă energia.

Stilurile arhitecturale se modifică de-a lungul unor perioade legate de ciclurile de viață economică a clădirilor. De obicei, clădirile nou construite contrastează ca stil cu clădirile construite într-o perioadă anterioară. Clădirile nou construite în toate stilurile arhitecturale au o mare atracție pe piață, chiar dacă sunt sau nu proiectate profesional. Totuși, atunci când o clădire nu mai este nouă, ea este comparată cu alte clădiri în ceea ce privește calitatea și eficiența stilului său arhitectural. Forma și structura, componente de bază ale stilului

arhitectural, limitează şi definesc utilizările potenţiale ale clădirii (şi schimbările în utilizare). Aceşti factori devin mai influenţi odată cu trecerea timpului.

Utilitate funcţională

Pentru a fi funcţional, un element trebuie să fie folositor şi utilizabil. Totuşi, definirea utilităţii funcţionale face obiectul modificărilor în preferinţe şi în standarde. Utilitatea funcţională optimă implică faptul că întreaga concepţie a construcţiei este considerată a fi cea mai bună, în condiţiile nevoilor percepute la un moment dat.

Inutilitatea funcţională reprezintă o deteriorare a capacităţii funcţionale a proprietăţii sau clădirii, în raport cu preferinţele şi standardele ce acţionează pe piaţă. Ea reprezintă deprecierea funcţională, dacă acţiunea pieţei se schimbă datorită tendinţelor estetice şi economice şi dezvoltărilor în tehnologie, ducând la învechirea proiectului şi caracteristicilor clădirii. Conceptul de depreciere funcţională este discutat pe larg în capitolul 19. Inutilitatea funcţională poate fi apreciată prin prisma standardelor de acceptabilitate ale pieţei, în special a standardelor cumpărătorilor care formează piaţa, pentru un anumit tip de clădiri, într-o anumită perioadă. Anumite elemente de design ale „clădirilor inteligente de birouri", cum ar fi o capacitate de răcire sporită, sisteme de cabluri mai flexibile şi energie suplimentară pentru a susţine sistemele de calcul sofisticate, au fost considerate supradimensionate când au fost introduse iniţial, dar schimbările dorinţelor de pe piaţă au modificat unele elemente standard.

Standardele utilităţii funcţionale variază după tipul şi utilizarea proprietăţii. Consideraţiile specifice pentru anumite tipuri de proprietate sunt prezentate în continuare în acest capitol. Câteva standarde generale ale utilităţii funcţionale, care trebuie luate în considerare de către evaluator, includ:

- compatibilitatea;
- caracterul convenabil sau adecvarea;
- confortul;
- eficienţa;
- siguranţa;
- securitatea;
- accesibilitatea;
- întreţinerea uşoară şi cost de întreţinere scăzut;
- standardele de piaţă;
- atractivitatea;
- productivitatea economică.

> utilitate funcţională
> Capacitatea unei proprietăţi sau clădiri de a fi utilă şi de a susţine funcţia pentru care a fost destinată, în conformitate cu gusturile şi standardele curente de pe piaţă; eficienţa utilizării unei clădiri din punct de vedere al stilului arhitectural, designului şi dispunerii, culoarelor de circulaţie, mărimii şi tipului de camere.
>
> inutilitate funcţională
> Deprecierea capacităţii funcţionale a unei proprietăţi sau clădiri conform gusturilor şi standardelor curente de pe piaţă; echivalentă cu deprecierea funcţională, deoarece schimbările continue fac ca proiectele şi caracteristicile să devină învechite.

> În arhitectură, stilul şi utilitatea funcţională sunt corelate, deoarece forma şi funcţia coroborează cu designul şi cu construcţia, pentru a creea un produs de succes.

Design și utilitate funcțională pe tipuri de clădiri

Vandabilitatea pe piață este ultimul test al utilității funcționale. În general, o clădire este funcțională dacă servește cu succes scopului pentru care a fost realizată. Considerațiile specifice de design care afectează utilitatea funcțională a clădirilor de locuințe, comerciale, industriale, agricole și cu destinații speciale sunt prezentate în cele ce urmează.

Proprietăți rezidențiale

Tendințele de design al caselor unifamiliale sau al apartamentelor se schimbă, iar componentele cădirii, precum terasele, balcoanele, șemineurile, sufrageriile, bucătăriile cu suprafețe mari, holurile de intrare și camerele destinate activităților în familie, pot fi incluse sau excluse. Standardele caselor de locuit variază în funcție de diferitele niveluri de venit din diferite regiuni. Casele foarte vechi sunt adesea mai puțin funcționale, dar poate exista o cerere mare pentru acestea datorită atracției generate de starea lor de conservare. Pentru a estima utilitatea funcțională a clădirilor rezidențiale, evaluatorii trebuie să analizeze standardul așteptărilor pieței. Eficiența funcțională a locuințelor unifamiliale sau multifamiliale rezultă în primul rând din configurație, grad de adaptabilitate a acestora pentru desfășurarea unor activități specifice, adecvare, permisivitatea întreținerii și costul de întreținere.[5]

În general, din ce în ce mai mulți oameni locuiesc în condiții mai bune astăzi decât în trecut. Multe facilități sunt considerate acum ca necesități, iar includerea lor se subînțelege. Chiar în perioadele în care costurile de construire și de finanțare sunt ridicate, iar casele sunt în general mai mici, tendința este de a construi băi mari și șemineuri și de a folosi instalații performante.

În cazul apartamentelor, facilitățile oferite tind să fie mult mai importante decât spațiul; cumpărătorii și vânzătorii de apartamente preferă adesea un șemineu sau o baie suplimentară

NOI TENDINȚE ÎN DESIGNUL REZIDENȚIAL

Remodelarea: devine la fel de obișnuită ca și noile construcții.

Camera de zi: sporește importanța funcțiilor locuinței

Pardoselile: parchetul din lemn și care imită lemnul câștigă popularitate.

Acoperișuri din țiglă: țigla este un material tipic; piatra șlefuită poate fi de categoria lux, mai puțin în cazul locuințelor scumpe.

Ferestre: sunt deseori acoperite cu vinil pentru o întreținere mai ușoară.

Lumini ascunse în tavan: tavanele înalte sunt populare, în pofida costurilor cu energia, iar luminile încastrate dau impresia de spațiu mărit.

Sisteme electrice, de încălzire și de canalizare: în cazul vânzărilor, aceste sisteme sunt deseori înlocuite cu altele mai performante.

Finisajele: fac subiectul capriciilor modei.

Ușile: ușile masive înlocuiesc ușile standard, goale pe dinăuntru.

---

5 Pentru mai multe amănunte referitoare la designul și utilitatea funcțională a locuinței unifamiliare, a se vedea Henry S. Harrison, *Houses - The Illustrated Guide to Construction, Design & Systems,* 3rd ed. (Chicago: Real Estate Education Company, a division of Dearborn Financial, 1998) și Appraisal Institute, *Appraising Residential Properties,* 4th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2007). Pentru amănunte despre analiza apartamentului, a se vedea Arlen C. Mills, Richard L. Parli și Anthony Reynolds, *The Valuation of Apartment Properties,* 2nd ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2007) și Daniel J. O'Connell, *The Appraisal of Apartment Buildings* (New York: John Wiley & Sons, Inc., 1990).

în schimbul unei suprafețe suplimentare de 200 de picioare pătrate. Bucătăriile şi băile mai mici tind să fie mai bine acceptate pe piața de apartamente decât pe cea a caselor. Pentru servirea mesei este din ce în ce mai acceptată soluția unui spațiu deschis, în prelungirea livingului sau a bucătăriei. Camerele de zi pot fi spațioase pentru a compensa dimensiunile mici ale celorlalte camere, iar spațiul destinat dulapurilor trebuie să fie suficient.

Planul unei proprietăți rezidențiale are legătură cu modelele de trafic interior, adică cu locul în care ar trebui poziționate bucătăriile şi băile, precum şi cu modul în care ar trebui separate zonele private, de cele libere (vezi tabelul 11.2). Planul are inutilitate funcțională dacă determină modele de trafic dificile. De exemplu, inutilitatea poate apărea dacă oamenii trebuie să traverseze livingul pentru a ajunge în dormitor, dacă zona de servire a mesei nu este adiacentă bucătăriei sau dacă alimentele trebuie aduse în bucătărie, prin living.

Standardele de adecvare variază. În cele mai multe cazuri, piața nu va accepta o casă cu o singură baie, deşi apartamentele cu un singur dormitor şi condominiile rămân populare. Noile bucătării şi băi sunt mai mari, mai bine echipate şi finisate cu materiale mai costisitoare, decât bucătăriile mici, utilitare şi decât băile folosite până acum. Maşinile de spălat vase, dispozitivele pentru eliminarea gunoiului şi cuptoarele încastrate în perete sunt de obicei un standard pentru construcțiile noi, iar absența lor poate aduce o penalizare asupra valorii. Plăcile de ceramică din băi şi accesoriile mai elegante au devenit o necesitate. Dormitorul principal are adesea baia sa proprie cu jacuzzi şi o zonă separată pentru dressing. Există mai multe dulapuri în apartamentele şi în casele noi. Câteva exemple de facilități învechite sunt prezentate în tabelul 11.3.

Tabelul 11.2 Considerații despre configurația proprietății rezidențiale

Un plan nereușit al unei proprietăți imobiliare este recunoscut ușor de cei ce cumpără case, dar standardele diferă în funcție de tendințele din zonă și vecinătate. Poziționarea diverselor camere într-un amplasament poate mări sau micșora intimitatea sau confortul unei locuințe.

Casele unifamiliale

- Dormitoarele și camerele de zi se găsesc tot mai des în spatele locuințelor, deseori fiind accesibile prin grădină sau curtea din spate. Înainte se considera adecvat ca dormitorul principal și camera de zi să fie în fața casei, orientate către stradă.
- Bucătăriile, care erau amplasate în spate, sunt acum poziționate pe o parte a holului de intrare sau în fața locuinței.
- Este mai convenabil, accesibil și mai intim ca băile mari să fie în vecinătatea dormitoarelor. Ele ar trebui să fie accesate direct sau prin hol, nu printr-un dormitor. Toaletele pentru doamne ar trebui poziționate lângă sau în apropierea holului, dar nu prea aproape de camera de zi sau de camera pentru servirea mesei.

Casele multifamiliale

- Duplexurile cu două etaje cu acces vertical prin interior au o mare atractivitate pe piață, față de cele cu acces din spațiul public.
- Imobilele rezidențiale multifamiliale sunt, de asemenea, construite în bloc, cu acces la mai mult de un nivel, pentru a ușura urcarea scărilor.
- Proiectele de imobile rezidențiale mai puțin înalte pot fi configurate în foarte multe moduri.
- Lifturile imobilelor de locuințe tind să fie tot mai standardizate, mai schematice pentru a utiliza la maxim spațiul alocat într-o configurație dreptunghiulară.
- Structurile proiectate pentru alte utilizări sunt azi convertite în apartamente. Silozurile, fabricile de bere, depozitele de materiale și școlile sunt azi convertite în proiecte pentru apartamente.
- Odată cu creșterea costurilor, planurile etajelor cu mai multe apartamente au devenit mai compacte, cu camere mai mici și cu dispunere mai eficientă.

Tabelul 11.3 Exemple de depreciere funcţională a proprietăţilor rezidenţiale

- Finisările interioare și exterioare ce necesită o întreținere deosebită pot face ca o proprietate să devină mai puțin competitivă.
- În multe piețe o casă ce risipește combustibilul și electricitatea suferă o depreciere funcțională importantă. Facilitățile de economisire a energiei sunt importante în multe locuințe și deseori fac diferența dintre o operare profitabilă și una neprofitabilă.
- Mixul de apartamente dintr-un proiect (de exemplu, apartamente cu două și trei dormitoare) ar trebui să corespundă cerințelor pieței. O combinație nepotrivită poate indica o inutilitate funcțională.

Proprietăţi comerciale

Clădirile comerciale sunt utilizate pentru birouri, magazine, hoteluri, bănci, restaurante şi alte servicii. În mod frecvent, într-o singură clădire sunt combinate două sau mai multe funcţiuni comerciale, de exemplu, o clădire mare de birouri care are la parter magazine cu vânzare cu amănuntul sau un hotel care are în hol o galerie de magazine. Caracteristicile constructive şi de design ale clădirilor comerciale se schimbă în mod constant. Promotorii imobiliari doresc să obţină cea mai competitivă clădire, prin prisma constrângerilor costurilor impuse de presiunile economice. De aceea, de câte ori este posibil, aceştia includ schimbările tehnologice pentru a satisface cererea pentru inovare.

Eficienţa designului construcţiilor comerciale este mai ridicată acum, decât în trecut. Se poate observa o utilitate mai mare, atât datorită suprafeţei totale inclusă în construcţie, care produce venit direct sub formă de chirie, cât şi datorită elementelor de structură realizate din materiale şi prin tehnologii noi de construire. Nu predomină o singură tehnologie de construire a clădirilor comerciale. Tehnicile concurează una cu alta, iar una poate fi surclasată de altele într-o anumită piaţă, la un anumit moment.

Considerentele importante ale utilităţii funcţionale a proprietăţilor comerciale includ următoarele:

- interaxele;
- adâncimea traveilor;
- capacitatea portantă a podelei;
- înălţimea liberă;
- modularea;
- viteza, capacitatea, numărul şi siguranţa lifturilor;
- finisările;
- eficienţa energetică;
- posibilităţile de parcare.

Eficienţa funcţională în centrele comerciale

Utilitatea funcţională poate fi extrem de importantă pentru centrele comerciale. Tendinţele în centrele comerciale s-au schimbat atât de rapid, încât multe structuri au devenit depreciate funcţional înainte să fie deteriorate fizic. Deoarece spaţiul de vânzare cu amănuntul este uşor de renovat, multe centre sunt modificate şi modernizate când îşi pierd atractivitatea pe piaţă. Magazinele comerciale dezvoltate în anul 1980 au fost adaptate altor utilizări şi unele au fost etajate şi redezvoltate. Multe centre comerciale municipale au fost proiectate după

conceptul unui centru puternic, încorporând un număr mai mare de ancore mici şi o rată mai mare a spaţiilor ancoră pentru a minimiza riscul.[6]

Vizibilitatea şi accesul sunt principalii factori în analiza construcţiilor magazinelor. Alte amenajări ce pot contribui la eficienţa funcţională a centrelor comerciale includ următoarele:

- zonele publice atractive;
- terenul din jur bine întreţinut;
- facilităţile de odihnă adecvate, bine poziţionate;
- modelele de trafic adecvate cumpărătorilor;
- spaţiile adecvate între coloane;
- un număr suficient de scări rulante;
- elementele de finisaj şi suprafaţă durabile şi uşor de întreţinut;
- zonele de odihnă pentru clienţi şi muncitori;
- iluminatul puternic şi atractiv, indicatoare pentru orientare.

NOI TENDINȚE ÎN DESIGNUL CENTRELOR COMERCIALE

Individualitate: în contrast cu tendința de branding a unui produs pentru a stimula fidelitatea consumatorului, dezvoltatorii centrelor comerciale subliniază diferențele regionale în stilul arhitectural pentru a evita omogenitatea. Mărci puternice sunt în continuare dorite în centrele comerciale, dar centrul comercial în sine nu ar trebui să fie văzut ca o copie a unei alte proprietăți.

Divertisment: funcțiile de divertisment, cum ar fi cinematografele, restaurantele, magazinele tematice de vânzare cu amănuntul, sunt din ce în ce mai obișnuite în centrele comerciale. Rămâne de demonstrat, prin analiză, că prezența cinematografelor mărește vânzările unui centru comercial, dar proprietățile fără opțiuni de divertisment pot fi în dezavantaj în competiția din piața investițiilor.

Raioane cu temă în interiorul centrelor comerciale: în trecut, mixul de chiriași a fost deseori modificat pentru ca firmele concurente să fie poziționate în zone diferite ale centrului comercial. Pentru avantajul și confortul clienților care au puțin timp la dispoziție, proprietarii centrelor comerciale au început să comaseze magazinele de vânzare cu amănuntul înrudite, de exemplu, există sectoare ale centrului comercial destinate magazinelor de modă, de articole sportive sau celor pentru familii. Eficacitatea mixului de chiriași rămâne un bun indicator al competenței în administrare și închiriere.

Eficiența funcțională a clădirilor de birouri

Clădirile moderne de birouri sunt deseori capabile să îndeplinească funcţia lor principală – acomodarea funcţionarilor la activităţile de birou – mai mult decât orice alt tip de clădire, cu excepţia, poate, a clădirilor rezidenţiale. Deşi tendinţele în construcţiile de birouri evoluează mai încet decât cele pentru spaţii comerciale cu amănuntul sau hoteluri, flexibilitatea spaţiului destinat birourilor este un factor important în viabilitatea clădirii. Clădirile vechi de birouri, ce nu pot fi adaptate standardelor moderne pentru reţeaua de cabluri, capacitatea SIVAC şi alte sisteme esenţiale vor avea de suferit din cauza concurenţei altor spaţii destinate birourilor, mai funcţionale.

[6] Pentru comentarii despre analiza compartimentării centrului comercial, a se vedea M. Gordon Brown, 1999, „Design and Value: Spatial Form and the Economic Failure of a Mall". *Journal of Real Estate Research*. Volume 17, Number 1/2: pp. 189-225.

Este mai probabil ca chiriaşii spaţiilor de birouri să plătească chirii mai mari pentru o clădire situată într-o zonă prestigioasă, şi mai puţin probabil ca chiriaşii să reînnoiască contractul de închiriere în cazul în care clădirea nu se poate adapta necesităţilor lor în schimbare. Chiar dacă promotorul plănuieşte să închirieze toate etajele unei clădiri de birouri unei singure firme, poate veni un moment în care proprietarul va fi nevoit să împartă etajele şi să le închirieze unor chiriaşi mai mici.

Consideraţiile funcţionale pentru clădirile de birouri includ următoarele:

- densitate adecvată pieţei din zonă;
- mărimea şi forma clădirii;
- utilizare flexibilă şi eficientă a spaţiului (sunt dorite spaţii deschise mai largi);
- posibilităţi de extindere, incluzând şi o posibilă extindere pe verticală;
- sisteme SIVAC, de canalizare, electrice, de securitate şi de comunicare;
- înălţimea etajelor;
- amplasarea de firme pe faţade, la interior şi exterior;
- ieşire la stradă şi împrejurimi atractive;
- acces liber la holuri şi la spaţiul public;
- transport pe verticală;
- dotări, cum ar fi restaurante, minimagazine, centre de fitness, facilităţi de îngrijire.

Accesul la serviciile de vânzare cu amănuntul şi de asistenţă reprezintă o caracteristică importantă a parcurilor de clădiri de birouri amplasate în afara oraşelor, deoarece este posibil ca aceste servicii să nu fie uşor de accesat din punct de vedere al distanţei până la ele, în comparaţie cu parcurile de clădiri de birouri amplasate în oraşe, cu o mare concentraţie de diverse utilizări.

NOI TENDINȚE ÎN DESIGNUL CLĂDIRILOR PENTRU BIROURI

Conceptul de birou-hotel: ca o alternativă la negocierea chiriilor birourilor pe 10 sau 20 de ani, unii proprietari de clădiri de birouri experimentează închirierea spațiului pe termen scurt sau temporar către chiriași.

Sistemele cu panouri: sistemele cu panouri pentru spații de lucru separate înlocuiesc metodele tradiționale de împărțire a spațiului în birouri din câteva motive:

1. preț – costul tehnologiei necesare pentru un funcționar obișnuit este în creștere;
2. flexibilitate – mai multe echipe de lucru au nevoie de spațiul de întâlnire adaptabil;
3. prin intermediul sistemelor de panouri se pot aranja birouri individuale.

Infrastructura: pardoselile ridicate și mochetele permit un mai bun acces la cablurile de curent. (Mocheta ajută la amortizarea sunetelor scoase de pardoselile ridicate). Pentru a asigura pe termen lung flexibilitatea, este important să existe un spațiu suficient pentru cabinele de telecomunicații.

Calitatea aerului din interior: The Environmental Protection Agency a catalogat aerul poluat din interior ca fiind printre primele cinci riscuri ale sănătății populației. Aerul închis din interior poate fi eliminat prin ventilare și rate de schimbare a aerului adecvate.

Eficiența funcțională în hoteluri

Hotelurile variază de la micile hanuri cu ceva mai puţin de 12 camere, până la hotelurile imense cu mai mult de 1000 de camere.[7] Toate hotelurile şi motelurile erau clasificate după

[7] Pentru un comentariu amplu despre hoteluri, a se vedea Stephen Rushmor și Erich Baum, *Hotels and Motels: Valuations and Market Studies* (Chicago, Appraisal Institute, 2001) și Stephen Rushmor, Dana Michael Ciraldo și John Tarras, *Hotel Investments Handbook* (Boston: Gorham & Lamont, 1997).

planurile standard curente. Această tendinţă continuă pentru hotelurile cu preţuri medii, cele cu staţionare prelungită şi cu servicii limitate, dar în evaluarea vechilor hoteluri de lux trebuie luate în considerare variaţiile în stilurile arhitecturale şi finisajele interioare.

Configuraţia fizică a unui hotel sau motel este determinată de tipul de client pe care îl serveşte. Un motel trebuie să fie orientat către nevoile şoferilor ce doresc să petreacă aici un timp minim. Pe de altă parte, un hotel dintr-o staţiune trebuie să furnizeze o varietate de facilităţi de divertisment pentru oaspeţii săi.

Ponderea spaţiului hotelier destinat camerelor de oaspeţi variază. Un hotel, care este un centru important de întâlniri sau de divertisment, deţine un raport mai mic al camerelor de oaspeţi pe aria publică, faţă de un hotel obişnuit, cu staţionare prelungită. Multe hoteluri cu staţionare prelungită sunt formate numai din apartamente echipate cu mici bucătării, camere de zi şi dormitoare separate. Aceste hoteluri au de obicei mici holuri şi baruri. Deoarece puţine hoteluri au numai facilităţi de locuit, evaluatorii trebuie să ia în considerare utilizările multiple, combinate atunci când analizează eficienţa funcţională a construcţiilor.

NOI TENDINŢE ÎN DESIGNUL HOTELURILOR

Nevoile oamenilor de afaceri ce călătoresc: pentru oamenii de afaceri care călătoresc, este din ce în ce mai important accesul la tehnologiile de comunicaţie (modemuri şi faxuri fie în camerele de oaspeţi, fie în centrele de afaceri). Ca un minimum, administraţia hotelului ar trebui să aibă şi un club de sănătate asociat centrului de afaceri.

Tipuri de produse: hotelurile cu toate dotările, cu şedere prelungită şi cu buget mare sunt noile concepte de locuit. Categoria cu buget controlat evită „lipsa amenajărilor", de exemplu, renovarea, care depăşeşte întreţinerea obişnuită şi transformă hotelurile de clasă economică în hoteluri de clasă medie.

Proprietăţi industriale

Cel mai flexibil design pentru clădirile industriale şi cel mai căutat pe piaţă este cel cu un singur etaj, cu o structură pătrată sau aproape pătrată, care este conformă cu normativele locale de construire.[8] Chiar şi pentru cele mai simple clădiri industriale, factorii din tabelul 11.4 trebuie luaţi în considerare.

Îmbinarea spaţiului industrial nou, cu cel vechi conduce la o depreciere funcţională substanţială dacă construcţia nouă contribuie la valoarea totală mai puţin decât costul ei. Proiectarea spaţiului industrial trebuie să permită ca operaţiile să fie realizate cu eficienţă maximă. În mod obişnuit, funcţiunile de primire sunt realizate pe o parte a clădirii, funcţiunile de expediere pe alta, iar cele de procesare şi stocare în mijloc.

Unele clădiri industriale includ componente speciale, cum ar fi sisteme de stingătoare, scări, platforme de încărcare la nivel, zone cu camere frigorifice, sisteme conveioare, sisteme de conducte (pentru aer comprimat, apă, gaz), vestiare şi cantine pentru muncitori. Aceste elemente pot fi un echipament standard pentru anumite operaţiuni industriale, dar pot să nu fie standard pentru piaţa imobiliară locală.

---

[8] Vezi şi Douglas McKnight. „A Practical Guide to Evaluating the Functional Utilitz of Warehouses". *The Appraisal Journal* (January 1999): 26-36 şi Donald Sonneman. „Challenges in Appraising Simple Warehouses Properties". *The Appraisal Journal* (Aprilie 2001): 174-181.

Tabelul 11.4: Utilitatea funcțională a construcțiilor industriale

Terenul în surplus	În noile construcții, terenul în surplus este frecvent alocat unei extinderi viitoare.
Deschiderea liberă	Variază între 21 și 35 picioare; multe din depozitele mici pot opera cu deschideri între 15 și 20 picioare, dar standardele de piață pot cere tavane mai înalte.
Procentajul spațiilor pentru birouri	Variază în funcție de operațiunile specifice. Dacă utilizările potențiale ale unei proprietăți nu necesită prea mult spațiu pentru birouri, excedentul poate fi considerat supradimensionare.
Facilități de încărcare	Facilitățile multiple de încărcare pot reduce întârzierile în ordinele de furnizare și expediere. Ușile cu deschidere superioară sunt facilități mai puțin eficiente decât platformele sau rampele de încărcare.
Grosimea planșeului și capacitatea portantă	De obicei, între 5 și 8 țoli de beton armat. Capacitatea portantă – posibilitatea de a suporta obiecte în mișcare sau mobile în clădire la o anumită înălțime – este de minimum 125 livre pe picior pătrat, pentru depozitele mici și de 250 livre pe picior pătrat, pentru depozitele mari.
Serviciul de curent electric	Întreprinderile prelucrătoare necesită în general servicii electrice mai mari decât depozitele.
Coeficient de utilizare a terenului	Raportul suprafață teren / suprafață clădire este cuprins în mod obișnuit între 1,8 și 3,5 (rata suprafeței desfășurate între 0,28 și 0,55). Multe proprietăți vechi au teren mai puțin și, de aceea, rapoarte mai mari. Raportul trebuie să permită un număr mare de spații de parcare, de manevrare a camioanelor, depozitarea în curte și extindere. Rata suprafeței construite este cunoscută ca rata clădire - teren.
Dimensiunea, relativ la dimensiunile obișnuite ale unei clădiri	Unele depozite pot fi semnificativ mai mari decât alte clădiri aflate în competiție pe piață. Costul reconfigurării unei clădiri industriale pentru utilizare multiplă reprezintă o cuantificare a inutilității funcționale.
Înclinarea accesului pe amplasament	O înclinare abruptă poate reduce eficiența de încărcare.

Utilitatea funcțională în întreprinderile prelucrătoare

Clădirile folosite în industriile ce utilizează materiale şi produse voluminoase sau volatile au echipament şi design specializat, aşa că au puţini potenţiali utilizatori. Halele pentru anumite industrii, cum ar fi procesarea hranei sau producerea de circuite integrate pentru calculatoare, trebuie să păstreze anumite nivele de curăţenie; de exemplu, camerele cu atmosferă controlată necesare producerii circuitelor integrate pot să nu contribuie la valoare cât costul lor, dacă sunt folosite pentru utilizări alternative. Clădirile folosite în industria uşoară au mai puţine limitări şi deci, o mai mare căutare pe piaţă.

Utilitatea funcţională în depozite şi clădiri de distribuţie

Construcţiile pentru depozitare variază de la cele simple, prismatice, cunoscute ca minidepozite, la depozitele regionale mari, cu o suprafaţă de peste un milion de picioare pătrate. Pentru utilitatea funcţională optimă, depozitele trebuie să aibă acces adecvat, suprafeţe deschise, înălţimi libere mari şi capacitate portantă adecvată, control asupra umidităţii şi temperaturii, facilităţi de recepţie şi transport, protecţie împotriva incendiilor şi a altor tipuri de pericole.

Criteriul de bază în localizarea unui depozit este accesul uşor. Practica stocului „just in time" (stoc zero) necesită dotări de distribuire pentru a fi uşor accesibile unei mari varietăţi de autovehicule şi containere, ceea ce conduce la preluări şi livrări mai frecvente şi de mărime mai redusă. Ca rezultat, platformele de încărcare şi zonele platformelor trebuie proiectate cu o mai mare flexibilitate. Cea mai obişnuită metodă de transport a bunurilor este cea cu ajutorul camioanelor, dar unele depozite au nevoie de asemenea de acces la calea ferată, de transportul pe apă şi aerian. Dacă sunt folosite autovehicule electrice, este necesară o zonă de reîncărcare a bateriilor.

Elevatoarele cu furcă, transportoarele cu bandă şi sistemele de conveioare ghidate automat sunt utilizate pentru transportarea materialelor în interiorul depozitelor. În multe din operaţiile de distribuţie sunt folosite paletele sau platformele portabile pentru mişcarea şi stocarea materialelor. Înălţimile libere în depozite trebuie să fie modulate pentru un număr ideal de paleţi. Noile depozite construite pot fi mult mai eficiente decât vechile clădiri cu sisteme manuale şi cu mai puţine sisteme automatizate pentru mutarea materialelor. Deoarece spaţiile libere dovedesc multă flexibilitate, o construcţie rectangulară compactă este în general cea mai eficientă din punct de vedere al costului.

Sisteme de stingătoare sunt utilizate în general în depozitele în care sunt stocate bunuri inflamabile. Natura materialului stocat determină dacă sistemul trebuie să fie uscat sau umed, utilizând apă sau chimicale.

NOI TENDINŢE ÎN DESIGNUL CLĂDIRILOR INDUSTRIALE

Automatizarea: operaţiunile industriale sunt mai puţin intensive şi mult mai echipate decât erau odinioară, iar clădirile alocate acestor operaţiuni pot asigura acum mai mult spaţiu maşinilor şi sistemelor decât camerelor de pauză şi vestiarelor. De exemplu, cabinele de telecomunicaţii, centrele de internet şi centrele de informaţii constau numai în spaţiul alocat echipamentelor computerizate şi sunt rareori vizitate de cei ce deţin echipamentul. De asemenea, operaţiunile de inventariere automată măresc eficienţa, mai ales când este vorba despre componente electronice de dimensiuni mici sau alte produse ce sunt greu de distins cu ochiul liber.

Stocuri şi producţia „just in time": fabricanţii nu doresc să se încarce cu costurile de stocare a unei cantităţi mari de produse, aşa că furnizorii lor şi operatorii depozitelor ce îi servesc se concentrează mai puţin pe stocarea pe termen lung şi mai mult pe mişcarea stocului.

Clădiri aferente proprietăţilor agricole

Din cauza faptului că micile ferme familiale au scăzut ca număr, făcând loc fermelor mai mari şi mai puţine, contribuţia construcţiilor aferente fermelor la valoarea imobiliară totală a

acestora a scăzut continuu. Numărul de clădiri agrozootehnice per un acru de teren agricol a scăzut. Fermele sunt utilizate din ce în ce mai mult de către marile concerne specializate, iar echipamentul şi managementul necesare operaţiunilor agricole au devenit mai specializate.[9]

Construcţiile agrozootehnice trebuie să fie adecvate tipurilor de maşini şi echipamente utilizate astăzi în agricultură (vezi tabelul 11.5). Pentru a fi utilă, fiecare construcţie trebuie să contribuie la eficienţa operaţiunilor de pe întreaga fermă. Utilitatea fiecărei clădiri se raportează la tipul şi mărimea fermei. Inutilitatea funcţională poate apare atunci când există prea multe clădiri şi ar fi mult mai eficient un număr mai mic.

Tabelul 11.5: Caracteristicile construcțiilor de pe terenurile agricole

Tipul clădirii	Caracteristici
Hambare	• Tradițional, unele hambare sunt multifuncționale, fiind și adăpost pentru animale, magazie de grâne și arie de treierat. Altele, cum sunt hambarele de tutun și clădirile fermelor moderne, servesc unui singur scop. • Hambarul tradițional nord-american are o lungime de 60 picioare și o deschidere de 30 picioare, cu două părți de zid sub un acoperiș triunghiular, un pod și uși duble. • Unele hambare sunt construite din lemn, iar unele sunt realizate din piatră, bârne sau cărămizi. • Hambarele vechi sunt adecvate pentru utilizări moderne dacă sunt reabilitate corespunzător. Noile hambare sunt mai puțin costisitoare și se pot adapta mai multor activități decât cele vechi.
Silozuri	• Silozurile au devenit mult mai mari și mai des utilizate. Utilizarea fânului balotat și a nutrețului însilozat a redus cererea pentru hambare în scopul stocării.
Adăposturi pentru animale	• Adăposturile pentru animale trebuie să fie curate și uscate, să ofere protecție împotriva vântului și soarelui și trebuie să fie adecvate stocării echipamentelor.
Garaje	• Necesare tractoarelor, combinelor, discurilor, plugurilor, grapelor, prășitoarelor, camioanelor, remorcilor și altor echipamente.
Atelier	• Majoritatea fermelor au o zonă pentru întreținerea echipamentului mecanizat; deseori atelierul este un hambar cu pavaj de beton ce a fost modificat. Iarna, acesta poate fi cea mai importantă clădire de pe proprietate. • Este de obicei încălzită, aerisită și izolată.
Echipamente de producere a laptelui	• Mașinile de muls și buncărele de alimentare dictează cerințele pentru camera de muls și pentru staulele unde sunt adăpostite animalele.

Clădiri cu destinații speciale

Deşi multe clădiri pot fi convertite pentru alte utilizări, conversia clădirilor cu destinaţii speciale implică cheltuieli suplimentare şi expertize complexe. Clădirile cu scop special includ:

- aşezăminte religioase;
- teatre;
- arene de sport.

---

[9] Pentru informații suplimentare despre terenul agricol, vezi American Society of Farm Managers and Rural Appraisers and Appraisal Institute. *The Appraisal of Rural Property*, 2nd edition. (Denver and Chicago, 2000).

Eficiența funcțională a clădirilor cu destinații speciale depinde de existența cererii pentru utilizările pentru care a fost proiectată clădirea. Dacă există cerere, utilitatea funcțională depinde de conformarea clădirii cu standardele competitive. De exemplu, există o cerere continuă pentru cinematografe, dar designul lor s-a schimbat datorită costurilor mari de întreținere și de utilizare. Cinematografele cu un stil arhitectural ornamental au fost înlocuite cu structurile simple, care conțin un număr mai mare de ecrane mai mici.[10]

Designul și materialele folosite în așezăminte religioase sunt mai simple astăzi, pentru a menține reduse costurile de întreținere și utilizare. Eficiența funcțională a acestor structuri, cum ar fi arenele sportive și arenele pentru concerte, este legată în primul rând de numărul de locuri. Trebuie luate în considerație facilitățile construcției și atractivitatea.[11]

Acțiunea de adaptare a utilizării a generat interesul public pentru conversia potențială a clădirilor cu destinație specială, pentru a păstra structurile importante din punct de vedere arhitectonic care le-au adăpostit. Stațiile de autobuze, școlile, clădirile pompierilor și morile sunt în unele cazuri dotări adecvate pentru conversie. Utilitatea funcțională a acestor clădiri este legată de dimensiunea abaterilor de la standarde, dar și de măsura în care costul reabilitării este comparabil cu venitul potențial. Un element tipic de inutilitate funcțională în proiectele de reabilitare este numărul insuficient de case de scări raportate la normativele clădirilor, ca și incapacitatea de a se adapta la standardele de incendii și siguranță actuale. În schimb, un tavan înalt într-o proprietate specială nu indică inutilitatea funcțională, dacă aceasta este o calitate arhitecturală evidentă, care contribuie la venitul net. Instalarea de facilități pentru persoanele cu handicap este un argument în plus în evaluarea utilizării clădirilor vechi.

EVALUAREA UTILITĂȚII FUNCȚIONALE ÎN CLĂDIRILE CU DESTINAȚII SPECIALE

Pentru a investiga eficiența funcțională și valoarea componentelor clădirilor proiectate pentru o utilizare specială, un evaluator poate folosi câteva strategii:

- să revadă literatura de evaluare a proprietăților din aceeași categorie;
- să caute pe piață informații despre construcții similare – deci, care nu sunt comparabile direct – sau înrudite;
- să intervieveze ocupantul recent sau existent sau alți operatori din acest domeniu;
- să intervieveze agenții sau alți evaluatori specializați în domeniu sau cu experiență în acest segment de piață;
- să intervieveze arhitecții și inginerii proiectului;
- să verifice planurile clădirii cu un estimator de costuri sau cu arhitecți/ingineri specializați în acest tip de produs;
- să verifice studiile de caz pentru impozitare a precedentelor adecvate.

Evaluatorul trebuie să cunoască și să aplice corect Competency Rule of Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice în misiunile privitoare la proprietățile cu destinație specială.

Sursă: David Paul Rothermich. 1998. „Special Design Propreties: Identifying the ‚Market' in Market Value" *The Appraisal Journal* (October 1998): 410-415.

---

[10] Vezi de asemenea Arthur E. Gimmy și Mary G. Gates. *The Business of Show Business: The Valuation of Movie Theatres.* (Chicago: Appraisal Institute, 2000).

[11] Pentru mai multe informații despre sanctuare, vezi Martin H. Aaron și John H. Wright Jr. *The Appraisal of Religious Facilities.* (Chicago: Appraisal Institute, 1997).

Clădiri multifuncționale

Multe clădiri combină cu succes două sau mai multe funcțiuni:

- construcțiile aferente activităților de cercetare şi dezvoltare combină deseori birourile, laboratoarele şi spaţiile industriale într-o singură clădire;
- clădirile de birouri au deseori la parter restaurante şi magazine;
- hotelurile pot fi combinate cu mici magazine, birouri sau locuințe.

În clădirile multifuncționale, fiecare funcțiune reflectă un număr de criterii de proiectare care trebuie analizate separat. Construcția trebuie considerată ca un întreg pentru a determina dacă combinarea funcțiunilor sale se realizează cu succes. Funcțiunile combinate trebuie să fie compatibile, iar unele incompatibilități minore pot fi totuşi evitate prin echipament, scări şi accese separate. Într-o clădire multifuncțională, fără lifturi şi accese separate, vor avea de suferit atât locuințele de la etajele superioare, cât şi birourile de la etajele inferioare. Numai într-o clădire foarte mare pot fi justificate cheltuielile suplimentare pentru realizarea unor facilități speciale. Într-un hotel sau într-un bloc de apartamente situate într-o clădire de birouri, fiecare funcțiune distinctă trebuie să aibă acces şi lifturi proprii. În general, o clădire dintr-o zonă rezidențială trebuie să se caracterizeze prin siguranță şi intimitate; pentru segmentul din clădire aferent birourilor, este dorită o imagine profesională şi prestigioasă.

Dezvoltările multifuncționale (MUDs) sunt caracterizate de integrarea fizică şi funcțională a componentelor lor. Proiectele mari pot implica o expansiune urbană construită în jurul unor galerii comerciale sau hoteluri. Aleile, piețele, scările rulante şi lifturile ajută la interconectarea traficului pietonal pe arterele principale, cu acces uşor la facilitățile de parcare la subsol, la nivelul străzii sau deasupra nivelului acesteia. Deoarece clădirile multifuncționale includ diverşi participanți, ele necesită o planificare extensivă, foarte coerentă.[12]

ANALIZA CALITĂȚII ȘI STĂRII TEHNICE

Descrierea clădirii şi analiza stilului arhitectural şi a utilității funcționale culminează în examinarea calității şi stării clădirii. O construcție poate avea un proiect bun şi un design atractiv, dar executată cu materiale inferioare calitativ şi mână de lucru necorespunzătoare. Aceste deficiențe duc la creşterea costului de întreținere şi utilizare şi pot afecta în sens negativ vânzarea pe piață a proprietății. Invers, o clădire poate fi construită prea bine sau la un cost care nu poate fi justificat prin utilitatea sa. Cei mai mulți cumpărători nu vor plăti pentru aceste costuri excesive şi, astfel, doar o parte din investiția inițială poate fi recuperată de către proprietarul inițial, prin reducerea cheltuielilor de întreținere.

Economia practică a construcțiilor constă în necesitatea de a produce venit din chirie sau valoare care se raportează la costul construcțiilor. Cheltuielile de reparații şi exploatare pentru o clădire construită în mod economic pot fi cu puțin mai mari decât cheltuielile minime, dar această clădire este preferabilă unei construcții superioare, care va avea un nivel mai ridicat al cheltuielilor. Pentru a obține un nivel dorit al calității construcției şi al costului, materialele şi metodele de construire trebuie să fie alese şi utilizate corespunzător.

---

[12] Pentru o analiză mai detaliată a dezvoltărilor multifuncționale vezi Dean Schwanke. *Mixed-use Development Handbook.* (Washington D.C.: Urban Land Institute, 1987).

Combinaţia adecvată a elementelor utilizate se concretizează într-o construcţie adecvată scopului propus.

Caracteristicile, calitatea şi aspectul clădirii sunt reflectate în fiecare dintre cele trei abordări ale valorii. Calitatea şi condiţiile componentelor clădirii au o influenţă majoră asupra estimării costului, asupra estimării deprecierii, capacităţii proprietăţii de a produce venit din chirii şi gradului de comparabilitate al proprietăţii cu altele similare. Analiza calităţii construcţiei, ca şi metodele şi materialele folosite, completează analiza evaluatorului asupra concepţiei arhitecturale a clădirii.

> În analiza calităţii şi stării tehnice, evaluatorul distinge între elementele care necesită reparaţii curente, imediate (elemente nereparate la timp), pe cele care pot fi reparate sau înlocuite ulterior şi pe cele care se aşteaptă să aibă o durată de viaţă economică rămasă ca a clădirii.

În cazul în care un constructor foloseşte materiale mai ieftine şi de proastă calitate şi nu reuşeşte să îndeplinească nivelul calităţii, cerut prin contract, a noii construcţii, proprietarii şi creditorii se pot afla în litigiu cu ocupanţii nedreptăţiţi. Datorită complexităţii în creştere a designului şi procesului de construire a unei clădiri, calitatea componentelor folosite este deseori judecată de către un inginer consultant. Inginerul poate monitoriza procesul de construire pentru a se asigura că lucrul este conform desenelor aprobate şi că mâna de lucru este satisfăcătoare. Un evaluator experimentat poate fi capabil să expună problemele de construire – planşee lăsate, scurgeri, curenţi de aer – descoperite în urma inspecţiei proprietăţii şi datorate materialelor sau manoperei de proastă calitate.

În analiza calităţii şi a stării tehnice, evaluatorul distinge, în general:

1. elementele care necesită reparaţii curente imediate, adică, neefectuate la timp;
2. elementele care pot fi reparate sau înlocuite ulterior, adică, elementele cu viaţă scurtă;
3. elementele care se aşteaptă să aibă o viaţă economică rămasă identică cu a clădirii, adică elementele cu viaţă lungă.

Exemple din fiecare tip de element al clădirii sunt prezentate în tabelul 11.6.

Elemente care necesită reparaţii imediate

Deşi unele clădiri pot fi în stare perfectă, evaluatorul găseşte de obicei elementele care necesită reparaţii la data efectuării expertizei. Repararea acestor elemente va adăuga de obicei aceeaşi valoare sau chiar mai multă decât costul de reparare. Când se aplică abordarea prin cost, aceste elemente sunt considerate elemente ale uzurii fizice recuperabile.

Lista cu elementele ce necesită reparaţii, întocmită de evaluator, ar trebui să conţină şi elementele ce prezintă risc de incendiu. Mulţi clienţi cer ca aceste elemente să fie trecute separat în raport. Uneori evaluatorul este rugat să estimeze preţul fiecărei reparaţii. Tehnici pentru estimarea costului reparaţiilor sunt prezentate în capitolul 19.

Tabelul 11.6: Exemple de elemente luate în considerare în inspecția calității și stării tehnice

Proiectele deficitare ale construcțiilor sunt ușor recunoscute de către participanții de pe piața rezidențială, dar standardele variază adesea odată cu tendințele curente dintr-o regiune sau vecinătate. Poziția diferitelor încăperi față de amplasament poate spori sau diminua intimitatea și confortul locuinței.

Elemente de reparații neefectuate la timp

- vopsiri în exteriorul sau interiorul clădirii și îndepărtarea urmelor de graffitti;
- reparații mărunte ale tâmplăriei la scări, dușumele, verande;
- redecorarea interioarelor;
- repararea conductelor neetanșe sau zgomotoase;
- repararea ușilor și ferestrelor care se blochează;
- înlocuirea jgheaburilor deteriorate sau lipsă;
- înlocuirea elementelor de învelitoare lipsă și repararea acoperișurilor;
- consolidarea trotuarelor, aleilor pentru mașini și parcărilor deteriorate;
- mici reparații la rețeaua de electricitate;
- înlocuirea scândurilor putrezite;
- exterminarea paraziților;
- înlocuirea dalelor și plăcilor de gresie lipsă sau crăpate în bucătărie sau baie;
- rezolvarea problemelor de igienă;
- eliminarea riscurilor în siguranță cum ar fi ferestrele ce au fost țintuite în cuie;
- eliminarea riscurilor de incendii cum ar fi cârpele îmbibate cu vopsea din zona de depozit.

Elemente cu viață scurtă

- vopseaua de interior și tapetele;
- vopseaua de exterior;
- finisajele dușumelei;
- obloane, storuri, (deseori, considerate bunuri mobile);
- rigole și canale de scurgere;
- jgheaburi și burlane;
- învelitoarea acoperișului;
- cazanul de încălzire;
- boilerul;
- echipamentul de aer condiționat;
- mochetele;
- instalațiile de bucătărie (considerate pe termen scurt numai dacă sunt încastrate);
- pompa de apă;
- sistemul de dedurizare a apei (deseori este închiriat);
- spălătoare și uscătoare (deseori considerate ca un bun mobil);
- ventilatoarele.

Elemente cu viață lungă

- conductele de apă rece și caldă;
- fitingurile (pot fi de asemenea considerate componente funcționale);
- conectarea la serviciul electric (pot fi de asemenea considerate componente funcționale);
- cablurile electrice;
- conexiunile electrice;
- conductorii și radiatoarele.

Elemente cu viaţă scurtă

În timpul inspecţiei clădirii, evaluatorul descoperă multe elemente care au semne de utilizare şi uzură fizică, dar înlocuirea acestor elemente nu ar fi deloc o măsură economică la data întocmirii raportului. Durata de viaţă economică a unei clădiri este perioada în care îmbunătăţirile aduse contribuie la valoarea proprietăţii. Multe componente ale clădirii vor trebui reparate la un moment dat în timpul duratei de viaţă economică a clădirii. Dacă durata de viaţă rămasă a unei componente este mai scurtă decât cea a clădirii, atunci componenta este identificată ca element cu viaţă scurtă. Conceptele de durată de viaţă economică şi de durata de viaţă economică rămasă sunt discutate în detaliu în capitolul 19.

Evaluatorul trebuie să decidă dacă vreun element necesită imediat reparaţii sau înlocuiri sau dacă acest lucru poate fi realizat ulterior. Dacă costul reparaţiilor nu adaugă ceva la valoarea proprietăţii, reparaţia poate fi amânată. De exemplu, la o clădire celebră, un acoperiş vechi de 10 ani poate fi menţinut încă 5 ani în stare bună. Deşi acoperişul a suferit câteva deteriorări, înlocuirea lui, probabil, nu adaugă mai multă valoare proprietăţii decât costul unui acoperiş nou.

Evaluatorul trebuie să judece dacă repararea unui element este necesară pentru a menţine în stare bună alte componente. De exemplu, uneori acoperişul trebuie înlocuit, altfel durata de viaţă economică a celorlalte componente va fi diminuată. Evaluatorul ar trebui să-şi noteze dacă starea tehnică a elementelor cu viaţă scurtă este mai bună sau mai slabă decât starea generală a clădirii.

> elemente cu viaţă scurtă
> O componentă a clădirii cu o durată aşteptată de viaţă economică rămasă mai mică decât cea a întregii structuri.
>
> elemente cu viaţă lungă
> Componente ale clădirii cu o durată aşteptată de viaţă economică rămasă egală cu cea a întregii structuri.

Elemente cu viaţă lungă

Pasul final în examinarea calităţii şi stării unei construcţii este menţionarea în raport a acelor elemente care nu necesită reparaţii sau înlocuiri pe durata de viaţă economică rămasă estimată a clădirii, presupunând că nu fac obiectul unor uzuri anormale sau deteriorări accidentale. O componentă a clădirii cu o durată de viaţă economică ce se aşteaptă să fie la fel de lungă ca şi durata de viaţă economică rămasă estimată a clădirii se numeşte element cu viaţă lungă. Reparaţia poate să nu fie necesară deoarece componenta respectivă a fost construită să dureze şi a fost întreţinută corespunzător. Rareori toate componentele cu viaţă lungă ale unei clădiri sunt în aceeaşi stare. Elementele care nu sunt în aceeaşi stare ca şi restul clădirii sunt importante în analiza evaluării.

Unele elemente cu viaţă lungă defecte nu se consideră că au nevoie de reparaţii, deoarece costul înlocuirii sau reparării lor este mai mare decât valoarea cu care aceste elemente contribuie la valoarea proprietăţii. De exemplu, o fisură serioasă în pereţii de rezistenţă ar fi considerat, cel mai probabil, o deteriorare fizică nerecuperabilă. Deprecierea nerecuperabilă ce rezultă din problemele de design original al clădirii este considerată depreciere funcţională nerecuperabilă.

CAPITOLUL 12

ANALIZA CELEI MAI BUNE UTILIZĂRI

Analiza datelor relevante necesare dezvoltării unei opinii privind valoarea de piață implică doi paşi importanți în procesul de evaluare, înainte de aplicarea abordărilor pentru determinarea valorii. Analiza de piață/vandabilității deschide procesul de micşorare treptată a volumului de date de la o perspectivă mai largă, la acele date care sunt pertinente pentru proprietatea evaluată. Cea mai bună utilizare se bazează pe această analiză pentru a permite identificarea celei mai profitabile şi competitive utilizări a proprietății subiect. Cea mai bună utilizare este modelată de forțele concurențiale din cadrul pieței în care se află proprietatea şi oferă fundamentul pentru o investigație amănunțită a poziției concurențiale a proprietății în mintea participanților pe piață.

Înțelegerea comportamentului pieței, dezvoltată printr-o analiză de piață, este esențială pentru conceptul de cea mai bună utilizare. Forțele pieței creează valoare de piață, astfel încât interacțiunea forțelor pieței care identifică cea mai bună utilizare este de o importanță capitală.

FUNDAMENTELE CELEI MAI BUNE UTILIZĂRI

Cea mai bună utilizare poate fi definită astfel:

> Utilizarea probabilă, rezonabilă și legală a unui teren liber sau a unei proprietăți construite, care este fizic posibilă, fundamentată în mod adecvat, fezabilă financiar și care determină cea mai mare valoare.

Analiza celei mai bune utilizări pune accentul pe utilizările potențiale ale terenului considerat a fi liber. Totuşi, în practică, contribuția valorii construcțiilor existente, precum şi orice posibilă deteriorare a acestora este, de asemenea, importantă pentru determinarea celei mai bune utilizări a proprietății şi, prin urmare, este importantă pentru formarea unei opinii asupra valorii de piață a proprietății.

În cursul analizei celei mai bune utilizări a terenului considerat a fi liber, evaluatorul caută răspunsurile la mai multe întrebări:

- Terenul ar trebui lăsat liber sau trebuie realizate construcții?
- Dacă este lăsat liber, când ar fi fezabilă financiar dezvoltarea sa viitoare?
- Dacă se vor realiza construcții, ce fel de construcții se vor edifica?

În analiza celei mai bune utilizări a proprietății ca fiind construită, evaluatorul trebuie să răspundă la întrebări suplimentare:

- Construcțiile existente pe proprietate ar trebui păstrate în starea lor curentă, ar trebui modificate astfel încât să devină mai valoroase sau ar trebui demolate pentru a obține un teren viran cu o altă utilizare?
- Dacă este aprobată renovarea sau reconstruirea, când vor fi construite noile clădiri?

> Pentru a determina cea mai bună utilizare, evaluatorul trebuie să analizeze datele, nu doar să le prelucreze. Ca o analogie, în aplicarea abordării prin comparația directă, evaluatorul nu compilează doar o listă de vânzări comparabile din datele de piață; acesta analizează vânzările relevante. Este esențial ca o analiză atentă a celei mai bune utilizări să preceadă punerea în aplicare a abordărilor în evaluare. În caz contrar, există o mare probabilitate să fie făcute erori grave în procesul de evaluare.

În general, dacă valoarea unei proprietăți este mai mare după construire decât valoarea unui teren liber, cea mai bună utilizare este utilizarea proprietății ca fiind construită. Totuși, utilizarea existentă a unei proprietăți poate fi o utilizare temporară, care începe cu valoarea terenului pentru cea mai bună utilizare și adaugă valoarea cu care contribuie construcțiile actuale, până ce va putea fi realizată cea mai bună utilizare. În practică, proprietarul care modifică utilizarea unei parcele de teren poate demola o construcție chiar dacă valoarea proprietății ca fiind construită depășește valoarea terenului ca fiind liber. Cheltuielile de demolare și valoarea construcțiilor rămase vor fi incluse în testul de fezabilitate financiară a modificării utilizării terenului. De asemenea, dacă o proprietate construită are valoare și poate avea o valoare și mai mare dacă este modificată într-un anumit fel, atunci costul modificării construcției și valoarea câștigată în cursul modificărilor sunt luate în calcul la determinarea celei mai bune utilizări.

Cele patru teste

În derularea analizei de piață/vandabilității, în cadrul analizei celei mai bune utilizări, evaluatorul consideră mai întâi utilizările rezonabil posibile ale terenului. În analiza datelor pertinente, pentru a ajunge la o opinie privind cea mai bună utilizare, evaluatorul aplică patru teste:

1. permisă legal;
2. fizic posibilă;
3. fezabilă financiar;
4. maxim productivă.

În general, evaluatorii aplică aceste criterii secvențial. Testele de posibilitate fizică și de permisivitate legală pot fi aplicate indiferent de ordine, dar numai înaintea testelor de fezabilitate financiară și productivitate. O utilizare poate fi financiar fezabilă, dar acest lucru este irelevant dacă nu este permisă legal sau este imposibil de realizat din punct de vedere fizic.

Cea mai bună utilizare este utilizarea probabilă, rezonabilă și legală a unui teren liber sau a unei proprietăți construite care este fizic posibilă, permisă legal, fundamentată adecvat, realizabilă financiar și care determină o valoare maximă.

Analiza de piață în șase pași, descrisă în capitolul 9, furnizează datele pentru criteriile celor patru teste (a se vedea figura 12.1). Analiza inițială a pieței și a documentațiilor de urbanism aferente (respectiv productivitatea) limitează de obicei numărul de utilizări ale proprietății la câteva posibilități logice. De exemplu, analiza de piață poate sugera că există cerere pentru o clădire mare de birouri la nivelul comunității. Totuși, dacă amplasamentul subiect este înconjurat de locuințe unifamiliale moderne, atunci construirea unei clădiri de birouri cu multe etaje nu este logică, chiar dacă ar fi permisă din punct de vedere legal. În mod similar, un azil pentru bătrâni poate fi o utilizare permisă a amplasamentului, dar, dacă majoritatea rezidenților din zonă au vârsta sub 40 de ani, această utilizare ar fi ilogică și nu ar îndeplini criteriile de fezabilitate financiară. Aprecieri dacă o utilizare este probabil rezonabilă trebuie făcute pe întreg parcursul analizei celei mai bune utilizări, deoarece vor apărea și alte utilizări potențiale ale proprietății. Probabilitatea rezonabilă este atât un punct de plecare, cât și o concluzie privind utilizarea sau utilizările probabile. Evaluatorii analizează în mod continuu și reconciliază rezultatele obținute prin aplicarea competentă a etapelor procesului de evaluare. Multe dintre considerațiile și descoperirile făcute prin analizele lor devin puncte importante nu numai pentru dezvoltarea concluziilor proprii privind valoarea, dar și pentru includerea în rapoartele lor către clienți.

Poate exista o cerere semnificativă pentru o anumită utilizare în aria de piață a proprietății subiect, iar aceasta poate fi adecvată pentru utilizarea respectivă, dar și alte terenuri pot fi la fel de adecvate sau mai corespunzătoare. De aceea, evaluatorul trebuie să verifice concluziile privind cea mai bună utilizare pentru a se asigura că a fost analizată în întregime concurența existentă și potențială din partea altor amplasamente.

De asemenea, evaluatorul trebuie să ia în considerare concurența dintre diferitele utilizări ale unui amplasament. De exemplu, concurența pentru amplasamentele disponibile de-a lungul unei străzi comerciale poate fi foarte puternică. Dezvoltatorii de parcuri comunitare, birouri sau francize de fast-food pot concura între ei pentru aceste terenuri, iar prețurile plătite vor reflecta această concurență. Cererea pe piață nu este infinită.

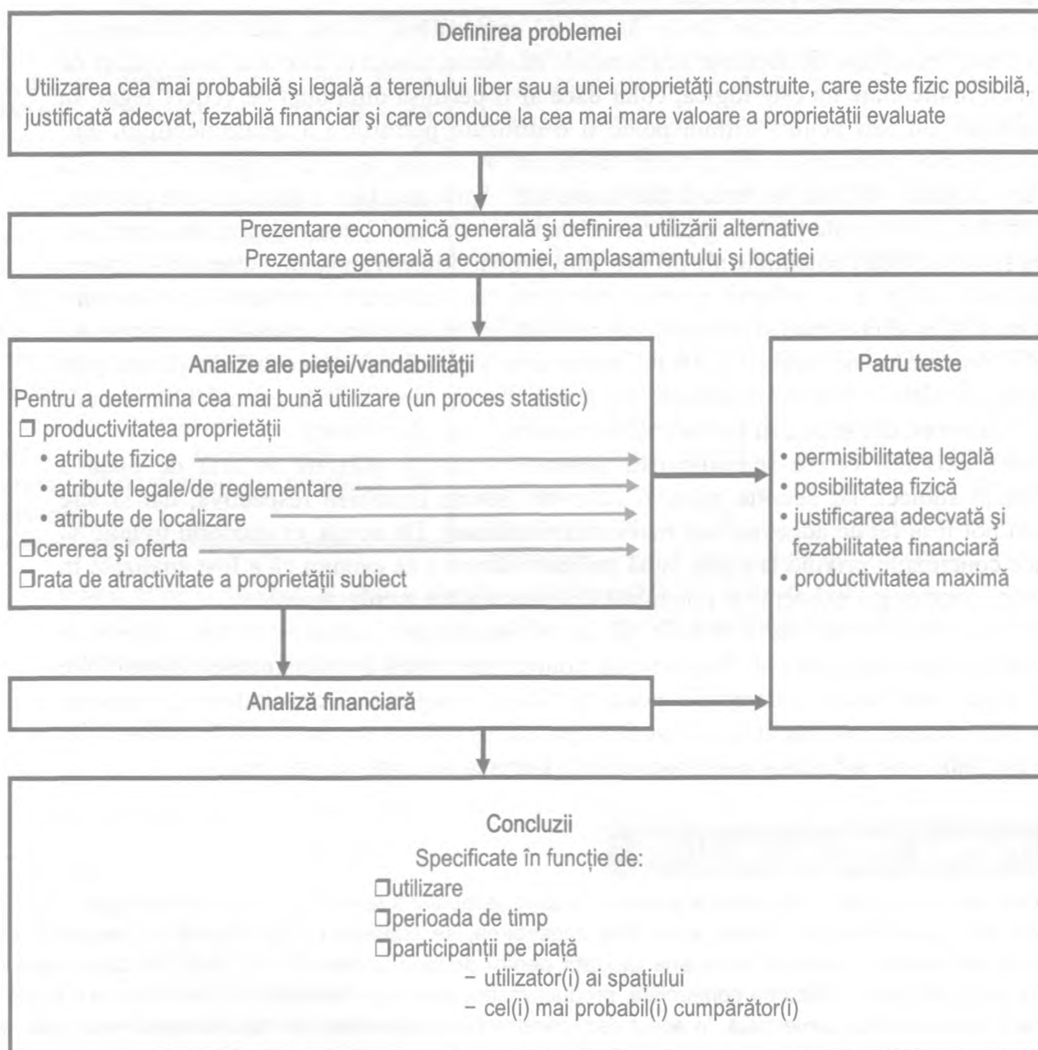
TERENUL LIBER ȘI CONSTRUIT

Conceptele de cea mai bună utilizare a terenului liber, respectiv a terenului construit sunt legate, dar, în același timp, sunt distincte. Pentru a clarifica deosebirea, se consideră o proprietate cu destinația de locuință unifamilială localizată într-o arie utilizată pentru scopuri comerciale. În cazul în care există o cerere pe piață pentru utilizarea comercială, productivitatea maximă a terenului ca fiind liber va fi bazată în special pe utilizarea comercială. În acest caz, construcțiile rezidențiale pot contribui puțin sau deloc la valoarea proprietății ca întreg, cu excepția utilizării temporare pe durata tranziției între utilizările terenului. Dacă, totuși, valoarea de piață pentru utilizarea ca locuință este mai mare decât valoarea de piață pentru utilizarea comercială, din care se scad costurile demolării construcției rezidențiale, atunci cea mai bună utilizare a proprietății ca fiind construită va fi aceea de continuare a utilizării rezidențiale.

Chiar dacă proprietatea subiect poate fi adecvată din punct de vedere legal şi ca amplasare pentru această utilizare, terenuri mai bine situate pot acoperi în mod complet cererea de piață mai înainte ca proprietatea subiect să îşi realizeze potențialul de dezvoltare.

Aceeaşi observație poate fi valabilă şi pentru zonele centrale de afaceri (CBD). Piața poate defini cea mai bună utilizare a terenului din CBD ca o dezvoltare, ceea ce adesea

Figura 12.1: Procesul de analiză a pieței şi patru teste efectuate în paralel



Sursa: Stephen F. Fanning, Market Analysis for Real Estate: Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use (Chicago: Appraisal Institute, 2005), 382.

include un mix de utilizări, precum spații pentru birouri, comerț, hotel, apartamente. Uneori, concluzia privind cea mai bună utilizare a CBD nu indică cea mai bună utilizare specifică, ci mai degrabă o clasă de utilizări care sunt susținute de tendințele ariei de piață și reflectă o densitate consistentă a dezvoltării.

APLICAREA ANALIZEI CELEI MAI BUNE UTILIZĂRI

Analiza celei mai bune utilizări se bazează pe concluziile analizei de piață/vandabilității. Analiza terenului considerat a fi liber se concentrează asupra utilizărilor alternative, iar evaluatorul testează fiecare utilizare rezonabilă și probabilă din punct de vedere a permisibilității juridice, posibilității fizice, fezabilității financiare și productivității maxime. Spre deosebire de aceasta, evaluatorul aplică cele patru teste în analiza proprietății construite, dar accentul nu se pune pe utilizările alternative, ci pe trei posibilități: continuarea utilizării existente, modificarea utilizării existente sau demolarea și redezvoltarea terenului.

Cea mai bună utilizare a terenului considerat a fi liber

Terenul se evaluează în general ca și când acesta ar fi liber. Atunci când terenul este liber, evaluatorul evaluează terenul existent. Totuși, dacă terenul nu este liber, contribuția sa la valoarea proprietății construite depinde de modul în care acesta poate fi utilizat. De aceea, cea mai bună utilizare a terenului ca fiind liber trebuie luată în considerare în raport cu utilizarea sa existentă și cu toate utilizările lui potențiale. O concluzie privind cea mai bună utilizare a terenului ca fiind liber este necesară în aproape toate rapoartele de evaluare. Totuși, nivelul de detaliere a studiului va fi semnificativ mai ridicat în cazul în care terenul are o pondere mai mare în valoarea proprietății totale. Nivelul de detaliere a studiului va fi semnificativ mai redus în cazul în care terenul are o pondere mai mică în valoarea proprietății totale. Evaluatorii trebuie să explice în raportul de evaluare de ce a fost necesar un nivel mai redus de detaliere a studiului, astfel încât cei care îl citesc să înțeleagă argumentările și datele pe care se bazează acestea.

> Cea mai bună utilizare a terenului ca fiind vacant se determină după aplicarea celor patru criterii și eliminarea diferitelor utilizări alternative. Utilizarea rămasă, care îndeplinește toate cele patru criterii, reprezintă cea mai bună utilizare.

Testul permisibilității legale a terenului considerata fi liber

Restricțiile private, zonarea, normele de construcție, reglementările de utilizare a zonelor istorice, precum și reglementările asupra mediului înconjurător pot exclude multe utilizări potențiale. De asemenea, evaluatorul trebuie să țină cont de existența unei probabilități rezonabile ca documentațiile de urbanism să se modifice, astfel încât să se realizeze cea mai bună utilizare a proprietății.

În aplicarea testului de permisivitate juridică, evaluatorul stabilește care sunt utilizările permise de zonarea curentă, ce utilizări ar putea fi permise în cazul în care se obține o schimbare a zonării și ce utilizări sunt limitate de restricțiile private de pe teren. Restricțiile private, restricțiile care reies din titlul de proprietate și din contractele de închiriere pe termen lung pot să interzică anumite utilizări sau să impună anumite construcții, înălțimi de construire și tipuri de materiale. În cazul în care restricțiile contractuale se află în conflict cu legislația de zonare sau de construire, de obicei au prioritate criteriile mai restrictive, dar acest lucru ar putea ridica o întrebare de natură

juridică, la care evaluatorul nu poate răspunde fără ajutorul unui specialist cu o expertiză juridică corespunzătoare. Un contract de închiriere pe termen lung poate afecta cea mai bună utilizare a proprietății, deoarece clauzele de închiriere pot limita utilizarea proprietății pe termenul rămas de închiriere. De exemplu, dacă proprietatea este subiectul închirierii terenului pe o perioadă de încă doisprezece ani, este posibil să nu fie fezabil din punct de vedere economic pentru chiriaş să construiască şi să se mute într-o nouă clădire, cu o durată de viață economică mai mare. În astfel de cazuri, raportul de evaluare trebuie să specifice faptul că determinarea celei mai bune utilizări a proprietății ca fiind închiriată este influențată de impactul contractului de închiriere asupra utilității pe durata de timp rămasă de închiriere.

În plus față de analizarea documentațiilor de urbanism aferente şi a restricțiilor private, permisibilitatea legală a utilizării unui teren impune evaluatorului să investigheze alte norme şi reglementări aplicabile, inclusiv normele de construire, reglementările legale privind zonele istorice şi cele aferente mediului înconjurător.

Normele de construire pot interzice ridicarea de construcții pe un teren, care ar duce la cea mai bună utilizare a acestuia, prin impunerea unor restricții oneroase care duc la creşterea costurilor de construire. De exemplu, costurile adiționale ale unui bazin de apă cu o capacitate mare, cerut prin reglementările locale, pot avea un impact substanțial asupra mărimii unui centru comercial propus. Normele mai puțin restrictive se reflectă în costuri de construire mai mici, care atrag investitori; normele mai restrictive tind să descurajeze investițiile. În unele zone, normele mai restrictive de construire sunt utilizate pentru a încetini ridicarea de noi construcții şi pentru a limita creşterea. Reglementările privind zonele istorice, ca de exemplu, renovarea fațadelor şi menținerea vizibilității asupra lor, pot fi atât de restrictive încât să nu permită dezvoltarea.

Grija crescândă pentru efectele pe termen lung ale utilizării anumitor terenuri a determinat creşterea numărului de reglementări de mediu şi apariția unor mijloace de control mai stricte asupra dezvoltării. Evaluatorii trebuie să cunoască reglementările de mediu privind aerul curat, apa curată şi terenurile mlăştinoase şi trebuie să ia în considerare reacția opiniei publice asupra proiectelor de dezvoltare propuse. Atunci când locuitorii din zonă şi publicul larg se opun, acest lucru poate duce la presiuni asupra factorilor de decizie pentru a opri sau limita anumite proiecte de dezvoltare imobiliară sau pentru a modifica densitatea sau caracterul planului specific.

În ceea ce priveşte normele de urbanism, dacă există limitări inerente ale altor norme aplicabile, ordonanțe şi reglementări, evaluatorul trebuie să investigheze dacă există o probabilitate rezonabilă de apariție a unei schimbări legate de proprietatea subiect.

Testul pentru posibilitatea fizică a terenului considerat liber

Testul pentru posibilitatea fizică analizează caracteristicile fizice ale amplasamentului care pot afecta cea mai bună utilizare a acestuia. Mărimea, forma, solul, accesibilitatea terenului, gradul de risc în eventualitatea producerii unor dezastre naturale, precum inundațiile şi cutremurele, afectează utilizările pe care le poate avea un teren. Utilitatea unei parcele de teren, de asemenea, poate depinde de deschiderea şi adâncimea sa. Parcelele de teren care au forme neregulate pot costa mai mult pentru a fi amenajate, iar după dezvoltare pot avea chiar o utilitate mai mică decât parcelele de teren cu forme regulate şi de aceeaşi mărime.

Accesibilitatea uşoară îmbunătățeşte utilitatea unui amplasament. Pentru anumite tipuri de proprietăți, vizibilitatea este o caracteristică importantă. Pentru alte tipuri de proprietăți, viața privată datorată lipsei vizibilității poate fi un avantaj. Capacitatea şi disponibilitatea utilităților publice sunt, de asemenea, factori importanți. Dacă un canal colector, localizat în

fața proprietății, nu poate fi accesat din cauza capacității mici a canalizării, utilizarea proprietății poate fi limitată. Atunci când condițiile topografice sau cele ale subsolului fac construirea dificilă sau costisitoare, utilitatea terenului poate fi afectată în mod negativ. În cazul în care costurile de amenajare sau de construire a fundațiilor, pe amplasamentul subiect, sunt mai mari decât cele de pe alte amplasamente din aria concurentă, amplasamentul respectiv poate fi nefezabil economic pentru cea mai bună utilizare, care ar fi indicată în alte condiții.

PROBABILITATEA MODIFICĂRII DOCUMENTAȚIEI DE URBANISM

Investigând probabilitatea rezonabilă a modificării documentațiilor de urbanism, evaluatorul trebuie să țină seama de tendințele din aria pieței, de istoricul împărțirii pe zone din aria respectivă, precum și de alte documente, precum planul de dezvoltare a comunității, de exemplu. Utilizările care nu sunt compatibile cu utilizările existente ale terenului din zonă (de exemplu, o benzinărie în mijlocul unei zone de locuințe) și utilizările pentru care cererile de modificare a documentațiilor de urbanism au fost respinse în trecut (de exemplu, o utilizare în scop industrial într-o zonă în care, în ultimii doi ani, au fost respinse cererile de modificare a documentațiilor de urbanism) nu sunt de obicei luate în considerare ca cea mai bună utilizare potențială. Pe de altă parte, modificarea documentațiilor de urbanism pentru locuințe, pentru o utilizare comercială, poate fi rezonabilă dacă alte proprietăți imobiliare din aria pieței au suferit recent o modificare similară sau dacă planul de dezvoltare a comunității impune schimbarea utilizării curente a proprietății într-o altă utilizare. De exemplu, să considerăm un amplasament împărțit în zone de locuit dintr-un cartier de tranzit, unde destinația unor amplasamente similare a fost schimbată recent într-una comercială, iar planul de dezvoltare a comunității a desemnat proprietatea respectivă ca fiind un viitor coridor comercial. Ambii factori pot ajuta evaluatorul să tragă concluzia că există o probabilitate rezonabilă de utilizare a amplasamentului respectiv în scopuri comerciale.

Dovezi adiționale privind posibilitatea unei noi zonări includ comasarea terenurilor, demolarea și ridicarea de noi construcții în zonă. Aceste dovezi pot fi sprijinite prin aplicații de schimbare a zonării, prin acțiuni ale municipalității și prin discuții cu persoanele oficiale însărcinate cu proiectarea și planificarea. Chiar dacă nu sunt dovezi pe piața existentă privind o modificare a zonării, discuțiile cu persoanele oficiale, privind aplicarea practică și istorică a documentațiilor de urbanism aferente, pot ajuta la evaluarea posibilității de modificare a acestora.

Probabilitatea de modificare a sistematizării poate să nu fie 100% sigură și provocarea constă în a determina dacă participanții pe piață vor plăti o primă peste valoarea de piață curentă a proprietății, în anticiparea unei potențiale modificări a zonării. Deoarece dezvoltatorii sunt frecvent refractari la risc, majoritatea cumpără mai degrabă o proprietate cu zonarea pe cale de a fi aprobată, decât o proprietate cu zonarea „așa cum este ea". Multe vânzări nu se încheie niciodată, deoarece nu s-a obținut aprobarea pentru modificarea utilizării sau pentru că aceasta nu poate fi obținută într-un interval de timp dorit de dezvoltator.

Evaluările care implică o modificare previzionată sau ipotetică a sistematizării fac obiectul unei ipoteze extraordinare sau unei condiții ipotetice, în funcție de situație și trebuie să fie abordate ca atare. Dacă, în scopul evaluării, evaluatorul concluzionează în urma analizei că există o probabilitate de schimbare a sistematizării, evaluarea este supusă unei ipoteze extraordinare pentru că, deși evaluatorul crede că afirmația sa este adevărată, în cazul în care nu este, opinia asupra valorii poate fi afectată în mod semnificativ.

Testul fezabilității financiare a terenului considerat a fi liber

Pentru a determina care dintre utilizări sunt permise legal și fizic posibile, evaluatorul elimină unele utilizări. Numai acele utilizări care îndeplinesc primele două criterii sunt analizate mai departe. Cât timp o utilizare potențială are valoare în comparație cu costurile acesteia și respectă primele două criterii, utilizarea este fezabilă financiar. Unele utilizări economice ale terenurilor, cum ar fi locuințele, pot să nu genereze venituri la nivelul unei

noi proprietăți comerciale şi fezabilitatea economică este analizată luând în considerare prețurile şi tendințele acestora. Pentru proprietățile generatoare de venit, analiza de fezabilitate a veniturilor financiare trebuie să fie susținută de analiza în şase paşi a pieței/ vandabilității. Nivelul de detaliere a analizei poate varia în funcție de misiuni, dar cererea economică pentru proprietatea subiect este o condiție prealabilă pentru testarea financiară a alternativelor.

Dacă utilizările posibile fizic şi permise legal generează venit, analiza fezabilității financiare se va concentra adesea pe a determina care dintre utilizările potențiale este probabil să producă un venit (sau profit) egal sau mai mare decât suma necesară pentru acoperirea cheltuielilor de exploatare, a obligațiilor financiare şi amortizării investiției. Dacă utilizările nu generează venit, analiza va determina care dintre ele poate crea o valoare sau care poate duce la obținerea unui profit egal sau mai mare decât suma necesară pentru construirea şi vânzarea proprietății. Analize ale cererii şi ofertei şi ale localizării sunt necesare pentru identificarea acelor utilizări care sunt fezabile din punct de vedere financiar şi pentru identificarea acelei utilizări care este maxim productivă.

Un element esențial în analiza celei mai bune utilizări este perioada asociată unei anumite utilizări. Această perioadă este cea necesară pentru construirea clădirilor şi reflectă şi aşteptările viitoare privind gradul de ocupare şi nivelul chiriei. Terenul şi locația pot sugera că, la un moment dat în timp, o parcelă poate fi o localizare pentru comerțul cu amănuntul, dar în cazul în care potențialul de vânzare cu amănuntul va apare peste câțiva ani în viitor, o altă utilizare – de exemplu, ca apartamente – care poate fi dezvoltată imediat, ar putea face ca terenul să fie mai valoros în prezent.

Pentru a stabili fezabilitatea financiară a unei utilizări generatoare de venit, evaluatorul estimează venitul brut viitor care poate fi de aşteptat de la fiecare utilizare. Neocuparea, pierderile din necolectarea chiriilor şi cheltuielile de funcționare sunt apoi scăzute din venitul brut pentru a obține venitul probabil net din exploatare (NOI) pentru fiecare utilizare. Apoi, poate fi calculată câte o rată a rentabilității capitalului investit, pentru fiecare utilizare. În cazul în care venitul net care poate fi generat de o utilizare este suficient pentru a satisface rata rentabilității investiției solicitată de piață, utilizarea este fezabilă din punct de vedere financiar.

Pentru a stabili fezabilitatea financiară a unei utilizări care nu va genera venituri, evaluatorul efectuează o analiză economică prin compararea beneficiile de valoare care rezultă din utilizare, comparativ cu costurile implicate. În cazul în care beneficiile depăşesc costurile, utilizarea este considerată fezabilă. În cazul în care valoarea beneficiilor scade sub cea a costurilor sau le depăşeşte cu o valoare marginală, utilizarea poate să nu fie fezabilă din punct de vedere financiar.

Aplicarea cu succes a testului fezabilității financiare a terenului considerat a fi liber se bazează pe interpretarea dovezilor de piață relevante şi credibile, colectate şi analizate din aria de piață a proprietății imobiliare subiect. Riscul este un factor important de care trebuie să se țină seama şi trebuie luat în considerare împreună cu ceilalți factori ai fezabilității. Orice depreciere externă legată de o utilizare specifică trebuie inclusă în testul fezabilității financiare.[1]

---

1 Pentru mai multe informații despre fezabilitatea financiară și productivitatea maximă, a se vedea Stephen F. Fanning, *Market Analysis for Real Estate: Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use* (Chicago: Appraisal Institute, 2005), 389; și Richard Parli, "What's Financial Feasibility Got to Do With It?" *The Appraisal Journal* (October 2001): 419-423.

Testul productivității maxime a terenului considerat a fi liber

Testul productivității maxime se aplică utilizărilor care au trecut de celelalte trei teste anterioare. Dintre utilizările financiar fezabile, cea mai bună utilizare este utilizarea care produce cea mai mare valoare reziduală a terenului, în concordanță cu riscul acceptat de piață şi cu rata rentabilității pretinsă de piață pentru aceasta. Pentru a determina cea mai bună utilizare a terenului ca fiind liber, sunt adesea folosite ratele rentabilității care reflectă riscurile asociate pentru a capitaliza veniturile rezultate din diferitele utilizări în valorile acestora. Acestea sunt dezvoltate din cercetările anterioare şi reflectă ratele pe care participanții pe piață le aplică seriei de utilizări considerate. Alternativ, vânzările de terenuri pot fi folosite pentru a testa care utilizare este maxim productivă. De exemplu, dacă terenul subiect are cerere curentă pentru apartamente, iar o cerere pentru comerț cu amănuntul este estimată că va avea loc peste cinci ani în viitor, cea mai bună utilizare poate fi testată prin aplicarea datelor primite de la vânzători. Să presupunem că, astăzi, terenul pentru apartamente se vinde cu 3,50 $/ picior pătrat, iar pentru comerț cu amănuntul cu 7,50 $/ picior pătrat. În cazul în care terenul este deținut cinci ani cu o rată de actualizare de 20%, valoarea actualizată a terenului pentru comerțul cu amănuntul este de 3,00 $/ picior pătrat, ceea ce sugerează că cea mai bună utilizare este dezvoltarea de apartamente pe terenul subiect. Utilizarea care produce cea mai mare valoare reziduală a terenului este cea mai bună utilizare.

Un evaluator poate determina valoarea reziduală a terenului (R_L) prin estimarea valorii utilizării propuse (teren şi construcții) şi scăzând costul manoperei, capitalului şi coordonării antreprenoriale necesare construirii. În mod alternativ, valoarea terenului poate fi estimată prin capitalizarea venitului rezidual aferent terenului. Venitul atribuit terenului, care este capitalizat în valoare, este venitul rezidual din venitul întregii proprietăți, rămas după ce cheltuielile de exploatare şi veniturile alocate construcțiilor sunt scăzute din venitul proprietății.[2] Deoarece în cadrul testării utilizărilor alternative prin tehnica reziduală a (valorii) terenului, orice diferență (în plus sau în minus) în nivelul venitului rezidual atribuibil terenului este multiplicată prin procesul capitalizării, evaluatorul trebuie să fie foarte atent când stabileşte ipotezele pentru analiza celei mai bune utilizări. Deşi, de obicei, nu este un indicator convingător al valorii terenului însuşi, tehnica reziduală a terenului este folositoare în analiza celei mai bune utilizări deoarece valorile reziduale relative ale terenului, din utilizările alternative, pot fi comparate pentru a determina cea mai bună utilizare. Tehnica reziduală a terenului şi alte tipuri de tehnici reziduale sunt analizate în capitolul 22.

Concluzii la cea mai bună utilizare a terenului considerat liber

Concluziile privind cea mai bună utilizare trebuie stabilite în mod clar având în vedere următoarele:

1. utilizare/utilizări;
2. perioada asociată unei/unor utilizări, respectiv absorbție, chirii, grad de ocupare şi alte considerații;
3. participanți pe piață:
   a. utilizatori;
   b. cei mai probabili cumpărători/chiriaşi.

---

[2] Conform teoriilor economice tradiționale, venitul total al proprietății se alocă celor trei factori de producție (forța de muncă, capitalul şi coordonarea antreprenorială), apoi, venitul rămas – venitul rezidual – este atribuit terenului.

Concluzia privind cea mai bună utilizare a unei parcele de teren ar trebui să fie atât de detaliată pe cât o permite cercetarea evaluatorului şi pe cât o impune misiunea. Datele disponibile ar putea sprijini doar concluziile generale cu privire la utilizare. Categorii generale, precum „o clădire de birouri", „o clădire comercială" sau „o reşedinţă unifamilială" pot fi adecvate în anumite situaţii, dar în altele trebuie să fie specificată utilizarea special cerută de participanţii de pe piaţă, cum ar fi „clădire de birouri suburbană cu 10 etaje sau mai mult" sau „o locuinţă cu trei dormitoare, cu cel puţin 2.500 de picioare pătrate". Uneori există multe informaţii disponibile privind vânzări de terenuri similare, astfel încât nu este necesar să se cizeleze concluzia privind cea mai bună utilizare. În orice caz, evaluatorul trebuie să furnizeze dovezi ale pieţei care să conducă la înţelegerea utilizării sau a utilizărilor, a calendarului pentru aceste utilizări, precum şi a probabililor utilizatori şi cumpărători.

Intensitatea unei utilizări este un element important în analiza celei mai bune utilizări. Este posibil ca utilizarea curentă a unui teren să nu fie cea mai bună utilizare. Terenul poate fi potrivit pentru o utilizare mult mai mare sau mai intensă. De exemplu, cea mai bună utilizare a unei parcele de teren considerat a fi liber este o clădire de birouri cu 10 etaje, în timp ce clădirea de birouri care ocupă în prezent terenul are doar trei etaje. În schimb, este posibil ca cea mai bună utilizare să fie mai puţin densă decât cea curentă, probabil din cauza scăderii cererii.

Calendarul unei anumite utilizări este un alt factor important. În multe cazuri, cea mai bună utilizare a unei proprietăţi se poate modifica în viitorul apropiat. De exemplu, cea mai bună utilizare a unei ferme, având în vedere creşterea urbană, ar putea fi o utilizare interimară ca fermă, iar cea mai bună utilizare viitoare este parcelarea în scop rezidenţial. În cazul în care terenul poate fi dezvoltat la data evaluării, nu există nicio utilizare interimară. În cazul în care terenul nu are potenţial de parcelare, cea mai bună utilizare este continuarea utilizării ca teren agricol. În astfel de situaţii, dezvoltarea imediată a terenului sau transformarea în viitor a proprietăţii în teren construit nu este de obicei fezabilă din punct de vedere financiar.

Un alt aspect important este stabilirea participanţilor de pe piaţă, care ar fi atraşi de cea mai bună utilizare. În etapa de delimitare a pieţei din cadrul analizei de piaţă (pasul 2),

CONSTRUCȚIA IDEALĂ

În cazul în care evaluatorul concluzionează că cea mai bună utilizare este construirea unei clădiri pe o parcelă de teren liber, evaluatorul determină și descrie tipul și caracteristicile ideale ale acestei clădiri. Dezvoltarea ideală trebuie să îndeplinească următoarele criterii:

- să profite la maximum de cererea de piață potențială a terenului;
- se află în conformitate cu standardele curente ale pieței și cu caracterul ariei de piață;
- conține componentele cele mai potrivite din punctul de vedere al prețului.

În cazul în care o construcție nouă este considerată a fi cea mai bună utilizare a terenului considerat a fi liber, probabil, aceasta nu va fi depreciată fizic sau funcțional - adică, nu va fi supra sau subdezvoltată. Astfel, orice diferență de valoare între construcția existentă și cea ideală ar fi atribuită acestor forme de depreciere. Evaluatorul trebuie însă să ia în considerare deprecierea externă, care poate afecta atât construcția existentă, cât și construcția ideală.

evaluatorul determină utilizatorii probabili pentru o anumită utilizare, precum şi eventualii cumpărători. Extragerea acestor concluzii din analiza de piaţă este importantă în analiza celei mai bune utilizări.

Cea mai bună utilizare a proprietăţii imobiliare ca fiind construită

Cea mai bună utilizare a proprietăţii ca fiind construită este caracteristică utilizării care ar trebui să fie realizată pe o proprietate, prin prisma construcţiilor existente şi a celor ideale descrise în concluzia analizei asupra celei mai bune utilizări a terenului considerat a fi liber. În cazul unei proprietăţi construite există trei posibilităţi care trebuie luate în considerare:

1. demolarea construcţiei existente şi redezvoltarea terenului;
2. continuarea utilizării existente;
3. modificarea utilizării existente.

Analiza celei mai bune utilizări a proprietăţii imobiliare ca fiind construită se aplică şi la evaluarea construcţiilor propuse. De exemplu, să considerăm o misiune de evaluare a unui teren liber la data evaluării, iar evaluatorul dezvoltă o opinie privind valoarea de piaţă care se bazează:

1. fie pe condiţia ipotetică conform căreia clădirile sunt construite la data curentă,
2. fie pe ipoteza extraordinară conform căreia clădirile vor fi construite la o dată ulterioară.

În acest caz, evaluatorul trebuie să analizeze cea mai bună utilizare a proprietăţii ca şi cum ar fi *dezvoltată conform propunerii.*

Dacă se consideră o astfel de ipoteză extraordinară, evaluatorul îşi bazează concluziile pe cercetarea şi datele personale. Deoarece cititorii raportului de evaluare pot confunda opinia evaluatorului că este posibilă construirea, cu faptul că dezvoltarea nu există faptic în prezent, evaluatorii trebuie să distingă cu atenţie diferenţa între cele două posibilităţi, precum şi efectul diferenţelor în timp între data efectivă a opiniei asupra valorii şi data la care construcţiile se prevede să existe.

> Cea mai bună utilizare a unei proprietăţi, ca fiind construită, poate fi continuarea utilizării existente, renovarea sau reabilitarea, extinderea, adaptarea sau conversia la o altă utilizare, demolarea parţială sau totală ori o combinaţie a acestor alternative.

Testarea continuării utilizării existente a proprietăţii ca fiind construită

Utilizarea existentă a proprietăţii ca fiind construită este adesea implicit permisă din punct de vedere legal şi fizic posibilă. În cazul în care utilizarea existentă va rămâne fezabilă din punct de vedere financiar şi este mai profitabilă decât o modificare sau o redezvoltare, atunci utilizarea existentă va rămâne cea mai bună utilizare a proprietăţii ca fiind construită.

În cadrul analizei fezabilității financiare a utilizării existente, evaluatorul ar putea avea nevoie să abordeze problema reparațiilor neefectuate la timp. Proprietatea poate necesita reparații ale construcțiilor existente pentru a obține cea mai bună poziție competitivă pe piață. Costurile de remediere a deteriorării fizice sau funcționale, reproiectarea clădirii sau conversia construcției existente într-o utilizare alternativă (inclusiv prevederea unui profit) trebuie să fie analizate având în vedere valoarea creată pe piață. Efectul modificărilor asupra valorii este mai important decât simpla determinare a costului modificărilor. Dacă modificările nu vor fi fezabile din punct de vedere economic, cheltuielile nu vor fi făcute – un punct pe care evaluatorul ar fi înțelept să îl includă în analiza celei mai bune utilizări.

Testarea modificării utilizării existente a proprietății ca fiind construită

Modificarea construcției existente trebuie să îndeplinească toate cele patru teste ale celei mai bune utilizări. În cadrul procesului de analiză a pieței, studierea productivității proprietății poate arăta ce schimbări ale utilizării existente sunt posibile fizic şi permise legal. Determinarea modificării fezabile din punct de vedere financiar, care este mai profitabilă atât față de utilizarea existentă, cât şi față de orice alte modificări, este o chestiune de analiză a costurilor modificării şi a efectului pozitiv al acesteia asupra proprietății, de exemplu, o creştere corespunzătoare a chiriei, ca urmare a modificării. Absența testării adecvate a posibilității de modificare a utilizării existente poate fi o imperfecțiune serioasă într-o evaluare.

Pentru proprietățile neconforme sau pentru proprietățile ale căror construcții diferă în mod semnificativ de construcția ideală, evaluatorul trebuie să stabilească dacă normativele sau restricțiile private permit modificarea construcțiilor, astfel încât să li se redea conformitatea. Acest lucru poate implica analiza probabilității rezonabile de schimbare a zonării în acea sistematizare luată în considerare la testarea celei mai bune utilizări a terenului considerat a fi liber. Din nou, evaluatorul trebuie să raporteze orice informație care vine în sprijinul probabilității rezonabile ca modificarea să fie posibilă, pentru a readuce construcțiile în conformitate cu cadrul legislativ sau cu restricția respectivă. Aceste informații pot include tendințele pieței, schimbările istorice ale reglementărilor din zonă sau planul zonal al comunității. În analiza fezabilității financiare a modificării utilizării existente a proprietății ca fiind construită, evaluatorul trebuie să includă costurile de realizare a schimbărilor, timpul necesar pentru a efectua modificările şi riscul de realizare a acestora.

Testarea demolării proprietății ca fiind construită şi a redezvoltării

Demolarea poate fi considerată forma extremă de modificare a utilizării existente a proprietății construite. Atunci când o utilizare alternativă a terenului este permisă din punct de vedere legal, fizic posibilă, fezabilă din punct de vedere financiar şi cea mai profitabilă (minus costurile de demolare şi de reconstruire a terenului), decât utilizarea în continuare a construcțiilor existente, atunci utilizarea alternativă va fi cea mai bună utilizare a proprietății ca fiind construită. Multe clădiri sunt demolate, iar terenurile sunt lăsate libere sau sunt utilizate interimar pentru o varietate de motive: impozitele pe proprietate, datoriile, evitarea criticilor privind aspectul şi altele.

SITUAŢII SPECIALE ÎN ANALIZA CELEI MAI BUNE UTILIZĂRI

La identificarea şi testarea celei mai bune utilizări, sunt necesare consideraţii speciale în abordarea următoarelor situaţii:

- utilizări singulare;
- utilizări neconforme din punct de vedere legal;
- utilizări interimare (inclusiv terenurile deţinute în scopuri de investiţii);
- utilizări care nu sunt cele mai bune utilizări;
- utilizări multiple;
- utilizări în scop special.

Utilizări singulare

> Utilizările singulare, utilizările interimare, utilizările neconforme din punct de vedere legal, utilizările care nu sunt cele mai bune utilizări, utilizările multiple şi utilizările în scop special necesită o atenţie deosebită.

> utilizare singulară
> Un caz special al celei mai bune utilizări; o utilizare unică sau cu destinaţie specială a terenului, care poate să nu fie în concordanţă cu utilizările din vecinătate.

Cele mai bune utilizări ale terenului considerat a fi liber şi ale proprietăţii ca fiind construită sunt de cele mai multe ori în concordanţă cu utilizările învecinate. De exemplu, într-un cartier industrial, o casă unifamilială ar reprezenta de obicei o utilizare necoerentă şi necorespunzătoare a terenului. Uneori, cea mai bună utilizare a unei proprietăţi poate fi neobişnuită sau chiar unică. De exemplu, cererea de pe piaţă poate susţine într-o comunitate o clădire mare de birouri, cu mai multe etaje, dar piaţa nu poate sprijini mai mult de o singură clădire. Un alt exemplu, o proprietate cu piaţă limitată sau o proprietate cu utilizare specială, cum ar fi un spaţiu industrial specializat, poate fi unic şi extrem de benefic pentru terenul pe care este construit, dar s-ar putea să nu fie susţinută de utilizările terenurilor din vecinătate sau de proprietăţile comparabile. Indiferent de construcţia care se află acum pe un teren, cea mai bună utilizare a terenului considerat a fi liber trebuie să fie acea utilizare care îndeplineşte toate cele patru teste. Prin urmare, construcţia ideală poate fi semnificativ diferită de construcţiile existente şi cea mai bună utilizare a terenului considerat a fi liber, pentru o proprietate cu utilizare singulară, ar putea fi dezvoltarea acestuia în mod diferit decât este dezvoltat în prezent.

Dacă se evaluează o proprietate cu utilizare singulară, evaluatorul trebuie să efectueze o analiză a pieţei pentru a determina dacă utilizarea singulară va fi continuată sau întreruptă. În cazul în care analiza arată că utilizarea singulară ar trebui să fie întreruptă, evaluatorul ar trebui apoi să se întrebe ce se va face, dacă se va face ceva cu construcţiile? În cazul în care construcţiile nu contribuie la valoare şi misiunea implică o opinie asupra valorii de piaţă, atunci, probabil, cea mai bună utilizare va fi alta decât menţinerea utilizării existente. De asemenea, construcţiile ar putea contribui la valoare, dar fără atributul de cea mai bună utilizare, deoarece modificarea construcţiilor existente ar crea o valoare mai mare. Pentru o proprietate cu utilizare singulară presupusă, evaluatorul ar trebui să analizeze cu atenţie piaţa pentru a determina dacă mai există alte proprietăţi asemănătoare şi, dacă există, în ce măsură cererea de pe piaţă este suficient de puternică pentru a sprijini una nouă.

Utilizări neconforme din punct de vedere legal

O utilizare neconformă din punct de vedere legal este o utilizare care a fost legal stabilită şi menţinută, dar nu mai este conformă cu reglementările de utilizare a terenurilor din zona în care se află. Anumite neconformităţi legale pot fi create printr-o acţiune guvernamentală, cum ar fi o procedură de expropriere parţială. Să considerăm o proprietate cu o benzinărie, cu un teren de 20.000 de picioare pătrate, care reprezintă mărimea minimă a suprafeţei de teren cerută de sistematizare, în cazul benzinăriilor. Dacă municipalitatea a achiziţionat 1.000 picioare pătrate de teren pentru îmbunătăţirea unei intersecţii, terenul ar rămâne de 19.000 picioare pătrate şi nu ar mai fi conform cu cerinţele de zonare în ceea ce priveşte dimensiunea terenului. Alte situaţii de utilizare neconforme din punct de vedere legal pot fi create atunci când sunt schimbate reglementările. De exemplu, o locuinţă unifamilială aflată pe un teren de 7.500 picioare pătrate în cartierul rezidenţial de bază al unei comunităţi din zona R-1, necesită o suprafaţă de teren de cel puţin 7.500 picioare pătrate. În cazul în care oraşul adoptă o ordonanţă nouă de zonare, prin care suprafaţa minimă a terenului pentru un lot din zona R-1 este ridicată la 10.000 picioare pătrate, proprietatea existentă nu mai este conformă. În ambele cazuri, situaţiile neconforme sunt considerate neconformităţi legale, deoarece acestea au fost cauzate de acţiune a unui organism guvernamental. De asemenea, unele comunităţi diferenţiază utilizările neconforme din punct de vedere legal de proprietăţile care sunt conforme legal, dar nu sunt conforme cu standardele de dezvoltare. În primul caz, utilizarea este neconformă, dar în cel de al doilea proprietatea este încă utilizată în conformitate cu reglementările de zonare, dar terenul (sau casa) poate fi prea mic(ă). Cele mai multe hotărâri de zonare au secţiuni speciale care tratează situaţiile de utilizare neconforme; evaluatorii trebuie să fie familiarizaţi cu aceste secţiuni în cazul în care evaluează utilizări neconforme din punct de vedere legal.

> utilizare neconformă legal
> O utilizare care a fost legal constituită și menținută, dar nu se mai conformează reglementărilor actuale de sistematizare ale zonei în care se află localizată; se mai numește *utilizare moștenită*.

Modificarea zonării poate crea proprietăţi supradezvoltate sau subdezvoltate. O locuinţă unifamilială, situată într-o zonă care este ulterior modificată pentru utilizare comercială, poate fi o proprietate subdezvoltată. În acest caz, locuinţa va fi, cel mai probabil, eliminată, astfel încât terenul să poată fi construit pentru cea mai bună utilizare a sa sau rezidenţa va fi considerată o utilizare interimară până când conversia ei la utilizare comercială va fi fezabilă din punct de vedere financiar. O proprietate neconformă din punct de vedere legal poate deveni supraconstruită când schimbările zonării reduc intensitatea permisă a utilizării proprietăţii. De exemplu, terenul unei clădiri vechi de apartamente cu opt unităţi, situat într-un cartier complet construit, ar putea să aibă o zonare pentru o utilizare mai puţin intensă. Respectiv, dacă terenul considerat a fi liber ar fi dezvoltat în prezent, noile restricţii de zonare ar permite construirea numai a şase unităţi. Utilizări neconforme pot rezulta şi din schimbările standardelor de dezvoltare care afectează caracteristici, precum peisajul, parcarea şi accesul.

Hotărârile de zonare variază în funcţie de jurisdicţie. De obicei, acestea permit continuarea unei utilizări preexistente sau moştenite, dar interzic extinderea sau modificări majore care susţin utilizarea neconformă. Unele jurisdicţii specifică o perioadă de timp pentru eliminarea treptată a utilizării neconforme din punct de vedere legal. În multe jurisdicţii, atunci când o utilizare neconformă este întreruptă, de obicei, aceasta nu mai poate fi restabilită. În cele mai multe jurisdicţii, o utilizare neconformă trebuie să fie

eliminată în cazul în care proprietatea suferă pagube majore sau în cazul în care proprietatea este abandonată pentru o perioadă legală de timp. În unele cazuri, o utilizare neconformă poate fi reconstruită la aceeaşi intensitate de utilizare pe care o avea înainte de distrugerea sa, cu condiţia ca impactul acesteia în aria de piaţă să nu se modifice.

Atunci când se face evaluarea terenurilor cu utilizare neconformă din punct de vedere legal, un evaluator trebuie să recunoască faptul că utilizarea curentă poate genera un venit mai mare şi, astfel, să aibă o valoare mai mare, faţă de aceeaşi proprietate cu o utilizare conformă. De asemenea, utilizarea neconformă din punct de vedere legal poate genera venituri mai mari şi poate avea o valoare mai mare decât proprietăţi comparabile care sunt conforme cu zonarea. Prin urmare, atunci când se determină valoarea unei proprietăţi cu utilizare neconformă din punct de vedere legal, prin compararea ei cu proprietăţi similare şi competitive, utilizând abordarea prin comparaţie directă, evaluatorul ar trebui să ia în considerare o intensitate mai mare a utilizării permise pentru proprietatea subiect şi, de asemenea, riscurile şi limitările asociate cu această neconformitate. De exemplu, în cazul blocului cu opt apartamente, situat într-o zonă pentru clădiri cu doar şase apartamente, evaluatorul va trebui să determine dacă vânzările de proprietăţi cu şase apartamente sunt tranzacţii comparabile adecvate, în aplicarea abordărilor prin comparaţie directă şi prin venit.

Utilizările neconforme din punct de vedere legal care corespund cu cea mai bună utilizare a proprietăţilor ca fiind construite sunt adesea uşor de recunoscut. Cu toate acestea, uneori nu este clar dacă o utilizare neconformă existentă este şi cea mai bună utilizare a terenului. La întrebare se poate răspunde numai prin analiza atentă a venitului sau preţului de vânzare a proprietăţilor cu utilizare neconformă şi a veniturilor sau preţurilor de vânzare a proprietăţilor cu utilizare alternativă, în cazul în care proprietatea ar fi fost adusă în conformitate cu reglementările existente.

Utilizări interimare (temporare)

Modul de utilizare a terenului sau a proprietăţii construite, până când acesta/aceasta este pregătit/ă pentru cea mai bună utilizarea a sa în viitor, se numeşte utilizare interimară sau temporară. Astfel, utilizarea interimară este cea mai bună utilizare curentă şi care probabil se va schimba într-un timp relativ scurt, să zicem, cinci - şapte ani. Exemple de utilizări interimare pot fi clădirile care se apropie de sfârşitul duratei lor de viaţă fizică, fermele, locurile de parcare şi construcţiile provizorii. Exploatările miniere şi de carieră pot fi considerate cazuri speciale de utilizări interimare, care de obicei continuă până la epuizarea resurselor.

Evaluatorul trebuie să identifice utilizările interimare ale proprietăţii de evaluat şi tuturor proprietăţilor comparabile. Evaluatorul trebuie să ia în considerare diferenţele dintre utilizările interimare ale proprietăţilor comparabile, chiar dacă cele mai bune utilizări viitoare ale acestora sunt identice. Diferenţele dintre preţurile plătite pentru astfel de proprietăţi se pot datora unor cerinţe diferite privind venitul şi unor costuri anticipate de demolare diferite.

O utilizare interimară poate sau nu poate contribui la valoarea terenului sau a proprietăţii construite. În cazul în care o clădire veche sau o altă utilizare nu poate produce venituri brute care să depăşească cheltuielile de exploatare rezonabile, aceasta nu contribuie la valoarea proprietăţii. În cazul în care venitul net al construcţiilor este mai mic decât suma care s-ar putea câştiga din terenul liber, clădirile nu contribuie la

> utilizare interimară
> Utilizarea temporară a unui teren sau a unei proprietăţi construite, care urmează să fie pusă în viitor la cea mai bună utilizare a sa.

valoare (deşi, pe unele pieţe, proprietarii ar putea prefera mai degrabă să păstreze o locuinţă unifamilială pe terenuri cu utilizare comercială aflate în tranziţie, decât să lase terenul liber). Într-adevăr, valoarea unei proprietăţi construite poate fi mai mică decât valoarea terenului considerat liber atunci când sunt luate în considerare costurile de demolare şi impozitele imobiliare. Valoarea terenului este bazată în întregime pe cea mai bună utilizare a sa.

Principiul utilizării consecvente, care susţine ca terenul nu poate fi evaluat pe baza unei utilizări, în timp ce construcţiile sunt evaluate pe altă bază, trebuie să fie luat în considerare atunci când proprietăţile se află într-o utilizare temporară, interimară. Valoarea de utilizare interimară a unui teren poate să difere substanţial faţă de valoarea de piaţă a aceluiaşi teren considerat a fi liber şi disponibil pentru dezvoltare la cea mai bună utilizare a sa pe termen lung. Numeroase construcţii demodate nu reprezintă în mod clar construcţii ideale, dar ele creează în mod cert creşteri de valoare peste valoarea terenului considerat a fi liber. Poate părea că aceste construcţii încalcă principiul utilizării coerente, dar, de fapt, piaţa pur şi simplu recunoaşte că, în timpul tranziţiei la o nouă utilizare, valoarea cu care contribuie construcţiile vechi face ca terenul şi construcţiile existente să valoreze mai mult decât terenul considerat a fi liber.

Terenul care este deţinut în primul rând pentru o vânzare viitoare, cu sau fără o utilizare interimară, poate fi considerat ca o *investiţie speculativă.*[3] Cumpărătorul sau proprietarul pot crede că valoarea terenului va creşte, dar există riscul ca aprecierea aşteptată să nu se producă în timp ce investitorul deţine terenul. Cu toate acestea, valoarea actuală a terenului este în funcţie de cea mai bună utilizare ulterioară a acestuia, deci evaluatorul ar trebui să trateze cea mai bună utilizare potenţială a sa. Evaluatorul poate să nu fie capabil să prezică cu exactitate cea mai bună utilizare viitoare, dar tipul general de utilizare viitoare şi calendarul utilizării pot fi previzionate pe baza amplasării terenului, a caracteristicilor sale legale, de localizare şi a cererii pe piaţă în comparaţie cu terenurile competitive libere. Calendarul unei astfel de utilizări se situează de obicei într-un interval de timp. Intervalul poate fi extins în zonele cu creştere pe termen lung şi redus în zonele cu potenţial curent de dezvoltare mai ridicat.

Utilizări care nu sunt cele mai bune utilizări

Conform conceptului de utilizare consecventă, o construcţie trebuie să fie evaluată pe baza utilizării care este în concordanţă cu cea mai bună utilizare a proprietăţii (în cazul în care valoarea solicitată este valoarea de piaţă). Cu toate acestea, multe clădiri existente şi alte amenajări sunt incompatibile cu construcţia ideală pentru terenurile lor şi sunt dezvoltate în mod diferit faţă de cazul în care terenul ar fi fost liber. Cu toate acestea, cea mai bună utilizare poate fi în aceeaşi categorie cu utilizarea existentă. De exemplu, cea mai bună utilizare a unui teren, pe care se află un bloc de apartamente vechi de 10 ani, poate fi o clădire nouă, cu apartamente mai funcţionale. În mod similar, cea mai bună utilizare a unui teren rezidenţial pe care este clădită o casă veche de 20 de ani poate fi o nouă reşedinţă unifamilială mai modernă.

Pentru anumite terenuri, categoria generală de cea mai bună utilizare se poate schimba, de exemplu, de la rezidenţial, la utilizare industrială sau de la locuinţă unifamilială, la utilizare comercială. În cazul în care construcţiile de pe aceste terenuri existau înainte de schimbarea din aria de piaţă, acestea suferă o depreciere externă şi este posibil să aibă o

---

[3] În general, termenul investiţie speculativă poate avea sensul peiorativ de risc ridicat sau de incertitudine. În limbajul de evaluare a proprietăţii imobiliare, speculaţia este definită a fi cumpărarea sau vânzarea unei proprietăţi pe baza aşteptărilor de a realiza un profit prin creşterea preţului acesteia.

valoare mai mică decât alte construcţii similare de pe terenuri adecvate. Ar fi incorect să se evalueze astfel de construcţii ca şi cum acestea ar fi fost amplasate pe un teren adecvat. Evaluatorul ar trebui să găsească vânzări comparabile de terenuri similare neadecvate sau să determine o corecţie pentru deprecierea externă. În mod similar, proprietăţile comparabile închiriate ar trebui să reflecte deficienţele similare din localizare sau să fie corectate pentru a reflecta acestea. De asemenea, indicaţia asupra valorii determinată prin abordarea prin cost ar trebui să fie afectată de deprecierea externă.

Utilizări mixte

Cea mai bună utilizare cuprinde adesea mai mult de o singură utilizare pentru o parcelă de teren sau pentru o proprietate construită. O suprafaţă mare de teren poate fi potrivită pentru dezvoltarea unui centru comercial în zona din faţă, blocuri în jurul unui teren de golf şi locuinţe unifamiliale pe restul terenului. De cele mai multe ori, centrele de afaceri au în faţă terenuri pentru magazine cu amănuntul şi depozite sau mici construcţii pentru producţie în spate.

> utilizare mixtă
> O combinaţie de utilizări compatibile ale unui teren, într-o zonă sau într-o singură clădire.

O parcelă de teren poate deservi mai multe funcţiuni. Pădurile sau păşunile pot fi, de asemenea, utilizate pentru vânătoare, recreere, explorarea mineralelor. Terenurile cu servitute de trecere pentru liniile electrice pot deveni spaţii deschise sau parcuri. Străzile publice cu linii de cale ferată pot fi considerate terenuri cu multiple utilizări.

De asemenea, o singură clădire poate avea utilizări multiple. Un hotel poate include în plus faţă de camerele de oaspeţi, un restaurant, un bar şi magazine de vânzare cu amănuntul. O clădire cu mai multe etaje poate găzdui birouri, apartamente şi magazine de vânzare cu amănuntul. O locuinţă „unifamilială" ocupată de proprietar poate avea un apartament la etaj.

În cazul în care cea mai bună utilizare a unei proprietăţi indică mai mult de o utilizare pe aceeaşi parcelă sau în aceeaşi clădire, evaluatorul trebuie să estimeze valorile cu care contribuie pentru fiecare utilizare. Dacă, de exemplu, valoarea de piaţă a unei păduri, care poate fi închiriată pentru vânătoare, este comparată cu valoarea unei alte păduri care nu poate fi închiriată, diferenţa ar trebui să fie valoarea drepturilor de vânătoare. În formarea opiniei privind valoarea de piaţă, evaluatorul ar trebui să ţină seama atât de valoarea drepturilor de vânătoare, cât şi de valoarea de exploatare a lemnului din pădure. În zonele din care se extrage ţiţei, evaluatorii pot fi solicitaţi să separe valoarea drepturilor de exploatare a ţiţeiului de valoarea altor utilizări ale terenurilor; proprietăţile care au o valoare a drepturilor de exploatare a mineralelor pot fi comparate cu proprietăţi care nu au astfel de drepturi. În misiunile de evaluare a unor proprietăţi cu utilizări multiple, suma valorilor fiecărei utilizări separate poate fi mai mică, egală sau mai mare decât valoarea totală a proprietăţii.

Proprietăţi cu utilizări speciale

Deoarece proprietăţile cu utilizare specială sunt adecvate pentru o singură utilizare sau pentru un număr foarte limitat de utilizări, evaluatorii pot întâmpina probleme practice în specificarea celei mai bune utilizări. Cea mai bună utilizare a unei proprietăţi cu utilizare specială ca fiind construită este, probabil, continuarea utilizării sale curente, dacă această utilizare rămâne viabilă. De exemplu, cea mai bună utilizare a unei fabrici din industria grea este, probabil, continuarea utilizării pentru industria grea sau cea mai bună utilizare a unui siloz de cereale este, probabil, continuarea acestei utilizări, atâta timp cât există o

cerere pe piață suficientă pentru o astfel de utilizare. Concluziile privind cea mai bună utilizare în ambele exemple ar putea include probabil unele previziuni privind continuarea cererii economice. În cazul în care utilizarea curentă a unei proprietăți cu utilizare specială este fizic, funcțional sau economic învechită și nicio altă utilizare alternativă nu este fezabilă, cea mai bună utilizare a terenului poate fi realizată prin demolarea structurii și, eventual, vânzarea materialelor recuperate pentru a obține valoarea de lichidare. Acest lucru poate fi valabil chiar dacă construcțiile sunt relativ noi și chiar dacă construirea acestora este costisitoare.

Uneori, misiunile care implică proprietăți cu utilizare specială necesită două scenarii de evaluare pentru a rezolva problema evaluării:

1. o valoare de piață bazată pe cea mai bună utilizare a proprietății;
2. o valoare de utilizare, care presupune utilizarea existentă.

În acest caz, evaluatorul trebuie să fie atent să dezvolte fiecare opinie de valoare în mod corespunzător și să fie foarte clar în raportarea rezultatelor misiunii. O opinie privind valoarea de piață necesită existența unei piețe pentru proprietate. Dacă nu există cumpărători pentru proprietatea subiect în utilizarea sa curentă, trebuie să fie luată în considerare o utilizare alternativă. Folosirea abordării prin cost la evaluarea unei proprietăți cu utilizare specială, în cazul în care nu există o piață, va supraestima de obicei valoarea de piață a proprietății.

Tabelul 12.1 Aprecieri asupra celei mai bune utilizări în rapoartele de evaluare

Dacă...	terenul este deja construit conform celei mai bune utilizări,
atunci raportul trebuie să cuprindă...	prezentarea acestei analize și a concluziilor.
Dacă...	cea mai bună utilizare a unei proprietăți ca fiind construită este diferită de utilizarea existentă,
atunci raportul trebuie să cuprindă...	justificarea acestei concluzii în raportul de evaluare a valorii de piață.
Dacă...	terenul este construit, dar în evaluare este prezentată o estimare distinctă a valorii terenului,
atunci raportul trebuie să cuprindă...	aprecieri asupra celei mai bune utilizări a terenului considerat a fi liber, precum și cea mai bună utilizare a proprietății ca fiind construită.
Dacă...	nu este prezentată o estimare separată a valorii terenului, iar utilizarea existentă a proprietății ca fiind construită este o condiție limitativă adecvată a evaluării,
atunci raportul trebuie să cuprindă...	aprecieri numai asupra celei mai bune utilizări a proprietății ca fiind construită, cu excepția cazului în care cea mai bună utilizare a terenului considerat a fi liber este relevantă pentru analiza celei mai bune utilizări a terenului ca fiind construit.
Dacă...	cea mai bună utilizare a terenului ca fiind liber și cea mai bună utilizare a proprietății ca fiind construită sunt diferite,
atunci raportul trebuie să cuprindă...	analiza separată a celei mai bune utilizări.

ERORI ŞI PROBLEME FRECVENTE ÎN ANALIZA CELEI MAI BUNE UTILIZĂRI

- una din concepțiile greșite este aceea că este acceptabil să se declare pur și simplu concluzia privind cea mai bună utilizare. Rapoartele de evaluare trebuie de obicei să redea analiza celei mai bune utilizări. Simpla furnizare a datelor nu indică cea mai bună utilizare - datele trebuie să fie analizate;
- altă concepție greșită este aceea că nu este necesar să se trateze terenul în exces sau problemele funcționale legate de cea mai bună utilizare;
- secțiunile rapoartelor de evaluare sunt corelate. Analiza de piață și alte secțiuni ale raportului trebuie să susțină concluziile analizei celei mai bune utilizări, precum și secțiunile cu evaluarea propriu-zisă;
- atunci când utilizarea existentă este legală, dar neconformă și este în mod evident cea mai bună utilizare, este necesar să se prezinte în raport că cea mai bună utilizare este cea curentă, care este legală, dar nu este conformă.

RAPORTAREA CONCLUZIILOR ASUPRA CELEI MAI BUNE UTILIZĂRI

În cazul în care un raport de evaluare include o opinie privind valoarea de piață, acesta trebuie să conțină o analiză privind cea mai bună utilizare. Cea mai bună utilizare a unui teren considerat liber trebuie inclusă în rapoartele care conțin o opinie privind valoarea de piață a terenului considerat a fi liber. Cea mai bună utilizare a unui teren ca fiind construit trebuie inclusă în rapoartele care conțin o opinie privind valoarea de piață a terenului ca fiind construit. Un rezumat al celor patru teste, structurat logic, formează baza pentru exprimarea unei opinii asupra valorii. Anumite condiții ale unei evaluări pot altera informațiile, care trebuie să apară în raportul de evaluare, privind cea mai bună utilizare, așa cum se arată în tabelul 12.1.

Așa cum s-a prezentat în acest capitol, majoritatea informațiilor necesare pentru a analiza cea mai bună utilizare sunt dezvoltate utilizând procesul analizei de piață în șase pași. Un evaluator poate include în raport o prezentare a unui studiu al vandabilității separat (deductiv sau fundamental) sau poate să se refere la acesta înaintea prezentării modului de determinare a celei mai bune utilizări.

În plus, analiza celei mai bune utilizări încorporează adesea cele mai bune tehnici și date din aplicarea tuturor celor trei abordări ale valorii. În multe misiuni de evaluare, testele finale de fezabilitate financiară și productivitate maximă necesită informații care sunt obținute din aplicarea și dezvoltarea acestor abordări. Prin urmare, într-un raport de evaluare, chiar dacă discuția privind cea mai bună utilizare precede în mod tradițional abordările evaluării, concluzia privind cea mai bună utilizare poate fi finalizată adesea doar după ce s-a efectuat o analiză preliminară a utilizărilor alternative ale terenului. Concluziile exprimate în secțiunea raportului privind cea mai bună utilizare trebuie să fie consecvente cu concluziile din celelalte părți ale raportului.

CAPITOLUL 13

ABORDAREA PRIN COMPARAȚIA DIRECTĂ

În cadrul abordării prin comparația directă, evaluatorul formulează o opinie asupra valorii în urma analizei unor vânzări recente, oferte sau vânzări nefinalizate de proprietăți care sunt similare cu proprietatea subiect. Tehnicile analizei comparative, aplicate în abordarea prin comparația directă, sunt fundamentale în procesul de evaluare. Estimările referitoare la chiria de piață, cheltuieli, valoarea terenului, cost, depreciere și la alți parametrii ai valorii pot fi utilizate în alte abordări ale valorii care utilizează tehnici comparative. De asemenea, concluziile derivate din alte abordări sunt deseori analizate în abordarea prin comparația directă pentru a estima corecțiile care trebuie aplicate asupra prețurilor de vânzare ale proprietăților comparabile.

În abordarea prin comparația directă se formează o opinie asupra valorii de piață în urma comparării proprietăților similare cu proprietatea subiect, proprietăți vândute recent, oferite spre vânzare sau care sunt în fază de contractare, adică acelea pentru care au fost făcute recent oferte de cumpărare și s-a plătit un avans. O premisă importantă a abordării prin comparația directă este faptul că o valoare de piață a proprietății poate fi susținută prin studierea reacțiilor pieței față de proprietățile comparabile și competitive.

Analiza comparativă a proprietăților și tranzacțiilor se concentrează pe asemănările și diferențele care afectează valoarea, putând include diferențe în ceea ce privește: drepturile de proprietate, condițiile de finanțare, condițiile de piață și caracteristicile fizice, printre altele. Elementele de comparație se testează față de dovezile de piață, prin utilizarea analizei pe perechi de date, a analizei tendinței, statisticilor și prin alte tehnici, pentru a identifica care din elementele de comparație, din cadrul setului de vânzări comparabile, determină diferențele de valoare.

abordarea prin comparația directă
Procesul de obținere a unei indicații asupra valorii proprietății subiect, prin compararea proprietăților similare care s-au vândut recent, cu proprietatea evaluată, prin identificarea unităților adecvate de comparație și prin corectarea prețurilor de vânzare (sau a prețurilor unitare, după caz) ale proprietăților comparabile, pe baza elementelor relevante de comparație derivate de pe piață. Abordarea prin comparația directă poate fi utilizată în evaluarea proprietăților construite, a unui teren liber sau a unui teren considerat a fi liber, atunci când sunt disponibile date adecvate despre proprietățile comparabile.

Acest capitol se concentrează pe teoria şi conceptele utilizate în abordarea prin comparaţia directă. Capitolele 14 şi 15 vor prezenta detaliat metodologiile utilizate de evaluatori în analiza vânzărilor comparabile.

RELAŢIA CU PRINCIPIILE DE EVALUARE

Conceptele anticipării şi schimbării, care fundamentează principiile cererii şi ofertei, substituţiei, echilibrului, precum şi pe cel al condiţiilor externe sunt esenţiale în abordarea prin comparaţia directă. Călăuzit de aceste principii, un evaluator va lua în considerare toate problemele relevante pentru o evaluare, într-o manieră care este consecventă şi care reflectă condiţiile pieţei locale.

Oferta şi cererea

Preţurile proprietăţilor rezultă în urma negocierilor dintre cumpărători şi vânzători. Pe o piaţă unde există mulţi cumpărători şi vânzători, care acţionează în propriul lor interes, cumpărătorii reprezintă cererea de piaţă, iar proprietăţile oferite spre vânzare reprezintă oferta[1]. Pentru a estima cererea, evaluatorii iau în considerare numărul utilizatorilor potenţiali ai unui tip de proprietate, puterea lor de cumpărare, gusturile şi preferinţele lor. Pentru a analiza oferta, evaluatorii se concentrează asupra proprietăţilor existente pe piaţă, fie nevândute, fie vacante, ca şi asupra celor care vor fi construite, adaptate sau care sunt propuse. Modificările în oricare din aceşti factori pot genera modificarea preţurilor proprietăţilor comparabile. Vânzările sunt influenţate şi de creditori, deoarece multe achiziţii de proprietăţi imobiliare se fac printr-o anumită formă de finanţare care este legată direct de puterea de cumpărare. Dacă ratele dobânzii se reduc, activitatea pe piaţă se va accelera şi preţurile vor tinde să crească, deoarece mai mulţi cumpărători au vocaţia la credite ipotecare mai mari. Dacă ratele dobânzii cresc, activitatea pe piaţă se va diminua şi preţurile vor tinde să scadă. Dacă creditul se diminuează atât ca urmare a ratelor înalte ale dobânzii, cât şi a impunerii unor restricţii referitoare la garanţii, activitatea de piaţă se poate reduce în mod substanţial. Capacitatea cumpărătorilor de a obţine credit reprezintă impedimentul real pentru creşterea cererii în majoritatea pieţelor.

Substituţia

Principiul substituţiei arată că valoarea unei proprietăţi tinde să fie dată de preţul ce ar fi plătit pentru achiziţionarea unei proprietăţi similară ca utilitate şi atractivitate, într-un interval de timp rezonabil. Acest principiu presupune că gradul de credibilitate a metodei comparaţiei directe este diminuat dacă nu există proprietăţi de substituţie pe piaţă. De exemplu, dacă un cumpărător nu are alternative adecvate pe piaţă, poate să plătească un preţ mai mare din cauza lipsei unui substitut satisfăcător şi ca rezultat al condiţiilor de vânzare, adică unul din elementele de comparaţie. Condiţiile de vânzare vor afecta atât preţul plătit pentru aceea proprietate comparabilă imperfectă, cât şi pentru gradul de credibilitate a acelei tranzacţii în cadrul analizei efectuate.

---

[1] Valoarea de piață se bazează pe teoria economică convențională, care susține existența unui unic preț conducător la punctul în care oferta este egală cu cererea, pe o piață concurențială. Chiar pe o piață de *monopol*, numai cu un vânzător, sau pe o piață de tip *monopson*, numai cu un cumpărător, este predictibil un preț unic. Dar când piața constă dintr-un singur vânzător și un singur cumpărător, numită piață de *monopol bilateral*, teoria economică nu mai poate susține un preț unic. Teoria monopolului bilateral susține existența unui preț minim de vânzare și a unui preț maxim de vânzare, și nu a unui preț unic, și arată că orice preț de tranzacție observat depinde nu numai de raportul dintre ofertă și cerere, ci și de abilitățile de negociere ale cumpărătorului și vânzătorului.

Echilibrul

Forțele ofertei și ale cererii tind întotdeauna spre echilibru pe piață, dar echilibrul absolut nu este atins niciodată. Datorită modificărilor demografice, puterii de cumpărare, gusturilor și preferințelor consumatorilor, cererea se modifică mult în timp. Construcția de noi clădiri, transformarea pentru alte utilizări, demolarea de clădiri vechi pot determina modificarea ofertei.

Un alt aspect al acestui principiu este acela că relația dintre teren și construcție, ca și relația dintre o proprietate și mediul ei, trebuie să fie în echilibru pentru ca proprietatea respectivă să reflecte valoarea ei de piață optimă. Dacă, de exemplu, o proprietate este formată dintr-un teren a cărui suprafață este prea mare în comparație cu cea a construcției de pe aceasta (cunoscută ca proprietate *subdezvoltată*) sau cheltuielile cu facilitățile sunt prea mari pentru localizarea respectivă (cunoscută ca *supradezvoltată*), există un dezechilibru. Evaluatorii trebuie să urmărească dezechilibrele de pe piață și dintre proprietăți, deoarece acestea pot determina ca piața să impună prețuri diferite pentru alte proprietăți comparabile. Supradezvoltarea și subdezvoltarea pot duce la o depreciere funcțională, care ar putea fi necesar să fie luată în calcul în cadrul analizelor abordării prin comparația directă, prin venit și prin cost, diferențiat pentru fiecare dintre acestea.

Condiții externe

Condițiile externe afectează toate tipurile de proprietate în sens pozitiv sau negativ. Perioadele de dezvoltare economică și de declin economic influențează valorile proprietăților. Un evaluator analizează aria de piață a proprietății imobiliare subiect, pentru a identifica toate influențele externe semnificative. Aceste condiții externe sunt reflectate foarte mult în corecțiile aplicate prețurilor de vânzare ale proprietăților comparabile pentru diferențele în ceea ce privește localizarea. Două proprietăți concurente, cu caracteristici fizice identice pot avea valori de piață total diferite dacă una din ele are împrejurimi mai puțin atractive. Starea în care se află străzile, iluminarea stradală, facilitățile de transport, protecția adecvată a poliției, respectarea reglementărilor municipalității, taxele de impozitare a proprietății imobiliare și apropierea de centrele comerciale sau de restaurante, variază în funcție de localizare, făcând ca o localizare să fie mai mult sau mai puțin atractivă.

Analiza de piață și cea mai bună utilizare

Concluziile analizei de piață și ale analizei celei mai bune utilizări sunt esențiale pentru abordarea prin comparația directă. Analiza celei mai bune utilizări a proprietății subiect și a ariei de piață a acesteia ajută evaluatorul să identifice și să analizeze oferta concurențială și factorii cererii, care influențează valoarea pe piață. În plus, o determinare adecvată și fundamentată a celei mai bune utilizări a proprietății subiect furnizează baza pentru cercetarea și analiza comparabilelor vândute, ridicând întrebări de natura următoare:

- Care din proprietățile comparabile are cea mai bună utilizare ca cea a proprietății subiect?
- Contribuie construcțiile la valoare la fel ca proprietatea comparabilă?
- Proprietatea comparabilă construită este într-o utilizare interimară sau tranzitorie?
- Cea mai bună utilizare a terenului excedentar este diferită de cea a părții construite a proprietății comparabile?

APLICABILITATE ŞI LIMITĂRI

Abordarea prin comparaţia directă este aplicabilă tuturor tipurilor de proprietăţi imobiliare, atunci când există suficiente tranzacţii credibile recente, care să indice comportamentele valorii sau tendinţele pieţei. Pentru tipurile de proprietăţi care sunt cumpărate sau vândute frecvent, abordarea prin comparaţia directă furnizează deseori o valoare de piaţă credibilă. Atunci când există informaţii disponibile, această abordare este cea mai directă şi simplă cale de explicare şi de susţinere a unei opinii asupra valorii de piaţă.

Când misiunea de evaluare are ca scop formarea unei opinii asupra valorii de piaţă, dar nu există vânzări, evaluatorul trebuie să îşi pună întrebarea dacă există o piaţă pentru proprietatea analizată. Toate definiţiile uzuale ale *valorii de piaţă* presupun o vânzare a proprietăţii subiect, care implică existenţa unei pieţe. Ar putea să nu existe o piaţă pentru acea proprietate, aşa cum este construită sau configurată aceasta. De exemplu, pentru majoritatea pieţelor, este puţin probabil ca o parcelă de teren pe care este construită o închisoare să prezinte atractivitate pentru un cumpărător în forma sa curentă, şi, prin urmare, valoarea de piaţă ar fi dată de suma pe care cumpărătorul ar plăti-o pentru teren (minus costurile de demolare) sau de utilizarea economică la care ar putea fi convertită clădirea, dacă este cazul.

Abordarea prin comparaţia directă furnizează, în mod uzual, cea mai credibilă opinie asupra valorii pentru proprietăţile comerciale şi industriale ocupate de proprietar, adică proprietăţile care nu se cumpără în principal pentru caracteristicile lor de a genera venit. Aceste tipuri de proprietăţi sunt pretabile la comparaţia directă, deoarece proprietăţile similare se cumpără şi se vând curent pe piaţă.

Cumpărătorii de proprietăţi generatoare de venit se concentrează asupra caracteristicilor economice ale acestora, şi pun accentul pe concluziile abordării prin venit. Poate fi dificilă analiza dreptului de folosinţă în cazul vânzărilor de proprietăţi comparabile generatoare de venit, de dimensiuni mari şi complexe, deoarece informaţiile referitoare la factorii economici care influenţează deciziile cumpărătorilor nu pot fi uşor obţinute din informaţii publice sau din interviuri cu vânzătorii şi cumpărătorii. De exemplu, un evaluator ar putea să nu cunoască suficient clauzele tuturor contractelor de închiriere aferente unui centru comercial învecinat, centru care ar putea reprezenta o proprietate potenţial comparabilă cu proprietatea subiect. Vânzarea unei proprietăţi afectate de un contract de închiriere reprezintă o vânzare a altor drepturi decât a dreptului (deplin) de proprietate şi evaluarea acestor drepturi necesită cunoaşterea clauzelor tuturor contractelor de închiriere şi o înţelegere a locatarului sau locatarilor care ocupă clădirile. Unele tranzacţii includ şi vânzarea unor active corporale sau necorporale. În fiecare caz, dacă o vânzare este utilă pentru scopuri de comparaţie, ea trebuie să fie disecată în diferitele ei componente. Chiar dacă componentele valorii pot fi alocate, trebuie să se înţeleagă faptul că, din cauza complexităţii factorilor implicaţi, vânzarea ar putea fi mai puţin credibilă dacă este selectată pentru determinarea valorii proprietăţii imobiliare subiect.

Abordarea prin comparaţia directă este aplicabilă atunci când există informaţii disponibile asupra tranzacţiilor recente de pe piaţă. Dacă nu există astfel de tranzacţii, evaluatorul ar putea utiliza alte abordări ale valorii, dar numai după ce se convinge că există o piaţă curentă pentru proprietate. Informaţiile esenţiale despre proprietăţile generatoare de venit, obţinute din abordarea prin comparaţia directă, sunt utilizate în abordările prin venit şi prin cost.

Deşi, uneori, utilizarea abordării prin comparaţia directă este limitată, analiza comparabilelor vândute rămâne o parte esenţială şi semnificativă a procesului de evaluare. Deşi evaluatorii nu pot să identifice şi să cuantifice întotdeauna diferenţa dintre factorii care afectează valoarea proprietăţii, totuşi ei pot utiliza abordarea prin comparaţie directă ca suport al concluziilor obţinute din alte abordări, adică de a determina un interval al valorilor rezultate din abordarea prin venit şi prin cost. În plus, analiza comparabilelor vândute poate să ofere şi informaţiile necesare utilizate în alte abordări, ca de exemplu ratele totale de capitalizare pentru abordarea prin venit, sau estimările deprecierii pentru abordarea prin cost. Multiplicatorii venitului, ratele de capitalizare şi ratele de actualizare, utilizate în abordarea valorii prin venit, trebuie extrase de evaluatori de la proprietăţilor comparabile, analizate în abordarea prin comparaţia directă.

PROCEDURA

Pentru aplicarea abordării prin comparaţia directă, evaluatorii urmează o procedură sistematică:

1. Analizează informaţiile de pe piaţa concurenţială referitoare la proprietăţile similare cu proprietatea subiect, care au fost vândute recent, sunt oferite la vânzare sau se află sub un contract. Se iau în considerare caracteristici ale proprietăţilor, precum tipul de proprietate, data vânzării, dimensiunea, starea fizică, localizarea şi limitările utilizării. Scopul constă în a găsi un set de proprietăţi comparabile vândute, cât mai asemănătoare cu proprietatea subiect, pentru a garanta că vânzările comparabile reflectă acţiunile cumpărătorilor similari. Analiza de piaţă şi analiza celei mai bune utilizări formează cadrul necesar pentru selectarea vânzărilor comparabile adecvate.

2. Verifică informaţiile pentru a vedea acurateţea acestora şi dacă reflectă tranzacţii de piaţă nepărtinitoare. Verificarea poate duce la solicitarea unor informaţii suplimentare despre proprietate şi piaţă, astfel încât comparaţiile să fie credibile.

3. Selectează cele mai relevante unităţi de comparaţie de pe piaţă (de exemplu, preţul pe acru, preţul pe picior pătrat, preţul pe picior de deschidere) şi efectuează o analiză comparativă pentru fiecare unitate. Scopul evaluatorului este de a defini şi identifica o unitate de comparaţie, care să explice comportamentul pieţei.

4. Caută diferenţele dintre proprietăţile comparabile vândute şi proprietatea subiect, în ceea ce priveşte toate elementele de comparaţie adecvate. Apoi corectează preţul fiecărei proprietăţi vândute pentru a egaliza diferenţele dintre acestea şi proprietatea subiect sau elimină acea proprietate din comparaţie. Această etapă presupune selectarea celor mai asemănătoare proprietăţi vândute şi, apoi, efectuarea de corecţii asupra preţului pentru orice diferenţe rămase. Dacă o tranzacţie nu reflectă acţiunile unui cumpărător care ar fi atras de proprietatea subiect, evaluatorul ar trebui să fie prudent în ceea ce priveşte comparabilitatea.

5. Reconciliază diferitele indicaţii asupra valorii, obţinute din analiza comparabilelor, într-un interval al valorilor şi apoi într-o indicaţie unică a valorii.

Analiza informațiilor despre tranzacții

În prima etapă a abordării prin comparația directă, un evaluator colectează informații despre vânzări, cotații, contracte, oferte, refuzuri şi opțiuni ale proprietăților considerate concurente şi comparabile cu proprietatea subiect. Informațiile obținute din tranzacțiile efectuate sunt considerate a fi cei mai credibili indicatori ai valorii. La început, evaluatorul analizează atent prețurile, drepturile de proprietate imobiliară transferate, condițiile de finanțare, motivațiile cumpărătorilor şi vânzătorilor, cheltuielile imediate după cumpărare, şi datele (adică condițiile de piață) la care au avut loc tranzacțiile. Apoi evaluatorul trebuie să ia în considerare detalii privind localizarea fiecărei proprietăți, starea fizică, utilitățile funcționale, caracteristicile economice, utilizarea şi componentele neimobiliare ale valorii. Deoarece concluziile trebuie să fie derivate din piață, evaluatorul se va baza puternic pe interviuri, contacte personale şi pe analize ale proprietății.

Indiferent de numărul de vânzări analizate, evaluatorul trebuie să înțeleagă fiecare vânzare utilizată pentru comparație, pentru a putea trage concluzii credibile din comparații. De exemplu, condițiile de vânzare a unei proprietăți imobiliare între părinte şi copil pot să nu fie conforme cu definiția valorii de piață. Relația dintre prețul de vânzare raportat şi valoarea de piață poate fi determinată numai după efectuarea vânzării şi după analiza şi înțelegerea pieței proprietății comparabile. Multe proprietăți care nu pot fi utilizate efectiv pentru comparație fac totuşi parte din piața de ansamblu şi pot fi utilizate pentru încadrarea într-un interval, pentru înțelegerea activității generale a pieței şi pentru alte scopuri ale analizei. În acest fel, informațiile de piață sunt clasificate şi apreciate prin prisma importanței, relevanței şi credibilității lor.

Modificarea condițiilor de piață poate diminua validitatea sau aplicabilitatea vânzărilor mai vechi, care nu reflectă această modificare. Tendințele generale ale modificării condițiilor pieței pot fi utile, dar evaluatorii trebuie să nu previzioneze tendințe dacă nu au un suport de piață curent credibil. Vânzările istorice pot fi utile în evaluările de tip retrospectiv şi pot fundamenta analiza seriilor de timp. Totuşi, modificările semnificative ale condițiilor de piață fac ca utilizarea vânzărilor istorice să fie mai puțin adecvată pentru evaluările curente. Modificările legislației pot cuprinde o arie largă de posibilități, incluzând schimbarea legislației fiscale, zonarea, moratoriile şi la normele de construire a clădirilor. Evaluatorul trebuie să observe o serie de posibile modificări, ce pot fi impuse de piață, schimbând astfel aplicabilitatea informațiilor istorice. Pe de altă parte, anumite vânzări pot să reflecte anticipări ale acestor modificări şi pot fi o dovadă în avans a comportamentului pieței față de modificările curente. Pentru analiza proprietăților comparabile vândute pe piață este importantă şi finanțarea.

Sursele de date

Există surse potențiale multiple şi variate de informații despre vânzări. Sursele primare sunt:

- înregistrările administrației locale, de exemplu, titlul de proprietate sau înregistrările din cartea funciară;
- informații publice disponibile prin raportare electronică, cotații multiple şi subscripții;
- periodice cu proprietăți imobiliare;
- interviuri cu părțile participante la tranzacții, cu salariații lor, avocați, evaluatori, consultanți, agenți imobiliari, manageri şi creditori.

Pentru aplicarea abordării prin comparația directă, evaluatorul, mai întâi, colectează informații din vânzări, cotații, contracte, oferte și refuzări ale proprietăților concurente. Sursele acestor informații provin din documente publice, servicii de rating, abonamente, agenți imobiliari, periodice cu proprietăți imobiliare și din interviuri cu părțile participante la tranzacțiile de piață.

Toate informațiile primare, obținute din surse generale (de exemplu, rolul fiscal, servicii de furnizare de date) trebuie, apoi, să fie analizate şi verificate cu una din părțile participante la tranzacție.

Un evaluator trebuie să manifeste prudență când informațiile despre vânzare sunt furnizate de o parte care nu participă la tranzacție. Dacă evaluatorul se bazează pe astfel de informații, fără să ia în considerare motivația părților la tranzacție, pot rezulta concluzii incorecte. Uneori agenții imobiliari pot furniza informații mai credibile decât cumpărătorul sau vânzătorul. În mod similar, pot rezulta erori dacă schema de evoluție a venitului şi cheltuielilor anticipate nu este fundamentată corect sau dacă nu se iau în considerare modificările potențiale în utilizarea proprietății.

Multe informații despre proprietăți şi tranzacții sunt disponibile on-line şi există un acces uşor la documentele publice, dar evaluatorii totuşi mențin fişiere cu informații despre detaliile tranzacțiilor de piață importante şi ale celor unice pe care le completează cu informații noi, pe măsură ce au loc noi tranzacții.

Limitele geografice ale analizei întreprinse de evaluator privind informațiile despre vânzări depind de natura şi de tipul proprietății imobiliare subiect şi de disponibilitatea informațiilor. Anumite tipuri de proprietate au piețe regionale, naționale şi chiar internaționale. De exemplu, un hotel cu un brand recunoscut se poate vinde pe o piață regională sau națională, dar un hotel cu un brand mai puțin cunoscut ar putea să fie necesar a fi comparat cu proprietăți total diferite. Utilizarea hotelurilor cu brand recunoscut şi a celor cu brand mai puțin cunoscut, ca proprietăți comparabile ar putea fi neadecvată. Un alt exemplu este cel al unei proprietăți situată într-o zonă cu clădiri deteriorate care este şi prima renovată, sau al unei proprietăți de un anumit tip, singulară în aria sa de piață, pentru care se găsesc puține informații despre comparabile. În această situație, evaluatorul trebuie să stabilească comparabilitatea altor arii de piață, ca şi competitivitatea proprietăților localizate în aceeaşi zonă cu proprietatea subiect. De exemplu, pentru a estima valorile mall-urilor regionale, ale centrelor mari de afaceri, hotelurilor din stațiuni, complexelor mari multifuncționale şi marilor întreprinderi industriale, evaluatorii pot colecta informații de pe o arie geografică extinsă.

În evaluările valorii de piață trebuie să fie luate în considerare nu numai vânzările de proprietăți concurente, ci şi vânzările anterioare ale proprietății subiect. Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare (CUSPAP) cer evaluatorilor

INFORMAȚII ÎNCRUCIȘATE

Când evaluatorul face toate corecțiile pe baza unui set limitat de date, un singur preț de vânzare eronat poate produce erori tuturor prețurilor comparabilelor, ducând la o indicație eronată asupra valorii proprietății subiect. O astfel de situație, în care este pierdută independența informațiilor despre vânzări, este cunoscută ca *încrucişare*.

Verificarea informațiilor despre tranzacții și proprietate este cea mai bună metodă de prevenire a corecțiilor încrucișate care afectează concluziile rezultate din aplicarea abordării prin comparația vânzărilor. Altă tehnică practică constă în obținerea corecțiilor dintr-un set mai mare de date. Cu cât este mai mare numărul de corecții aplicate în setul de date, cu atât este mai mare probabilitatea ca rezultatele analizei să fie afectate de erori mici ale informațiilor colectate din setul de date.

să analizeze şi să raporteze toate acordurile de vânzare, opțiunile şi cotațiile curente ale proprietății subiect la data efectivă a evaluării şi să analizeze vânzările care au fost efectuate în ultimii trei ani. Dacă nu există informații disponibile, analistul trebuie să explice eforturile pe care le-a făcut pentru a le descoperi. Această analiză este de o importanță deosebită atunci când comparabilele sunt limitate şi sunt fie cu mult superioare, fie cu mult inferioare proprietății subiect.

În abordarea prin comparația directă este absolut necesar ca evaluatorul să identifice şi să analizeze punctele tari şi punctele slabe ale datelor cantitative şi calitative preluate, ca şi complexitatea analizei comparative efectuate în cadrul abordării prin comparația directă. În analiză trebuie luate în considerare toate faptele şi concluziile relevante şi acestea trebuie raportate în conformitate cu gradul de detaliere cerut de destinația evaluării, aşa cum este aceasta identificată în sfera misiunii de evaluare. Credibilitatea datelor, analizele efectuate şi concluzia finală asupra valorii trebuie prezentate atât în abordarea prin comparația directă, cât şi, dacă este adecvat, în opinia finală asupra valorii.

Verificarea informațiilor despre tranzacții

Evaluatorii trebuie să verifice informațiile, împreună cu una din părțile participante la tranzacție, pentru a se asigura de acuratețea lor şi să obțină o perspectivă asupra motivației fiecărei tranzacții. Sunt foarte importante optica cumpărătorului şi optica vânzătorului asupra a ceea ce se cumpără la data vânzării. Trebuie identificate vânzările părtinitoare (care nu corespund cerinței din definiția valorii de piață, utilizată în evaluare) şi utilizate rar. Pentru verificarea informațiilor despre vânzări, un evaluator consultă realitatea datelor cu participanții la tranzacție, dacă este posibil, sau cu brokerii, agenții de schimb sau cu creditorii implicați. Proprietarii şi chiriaşii proprietăților vecine pot, de asemenea, să furnizeze informații utile.

> tranzacție nepărtinitoare
> O tranzacție între părți independente, fără nicio constrângere. Definițiile comune ale valorii de piață, de obicei, stabilesc în detaliu criteriile pentru o vânzare nepărtinitoare.

Uneori, nu pot fi obținute informații despre venitul şi cheltuielile generate de investițiile imobiliare. Dacă nu există informații despre vânzarea unei proprietăți, stabilirea chiriilor şi cheltuielilor „pe baza parametrilor de piață" poate fi neadecvată, îndeosebi pentru proprietățile închiriate la data evaluării. Cu toate acestea, informațiile despre chiria de piață şi cheltuielile de piață pot fi utile pentru elaborarea situațiilor profitului şi cheltuielilor, ca şi pentru determinarea ratelor de capitalizare pentru proprietățile comparabile. Acest gen de analiză poate servi ca test al rezonabilității datelor obținute pe alte căi.

Documentele publice şi serviciile de date nu verifică tranzacțiile de vânzare. Ele pur şi simplu confirmă că o tranzacție a fost înregistrată. La fel, referirea la sursele secundare de date confirmă numai existența acestora şi nu verifică tranzacția. În general, sursele secundare de date nu furnizează informații adecvate despre concesiile acordate la vânzare, dacă tranzacția a fost nepărtinitoare, dacă în tranzacție au fost incluse mai multe proprietăți, dacă au fost incluse bunuri mobile sau despre alți factori care influențează valoarea.

Selectarea unităţilor de comparaţie

unităţi de comparaţie
Componentele în care o proprietate poate fi divizată în scopul comparării, de exemplu: preţ unitar pe picior pătrat, picior de deschidere, picior cub, cameră, pat, loc, apartament. De obicei, aceste unităţi facilitează analizarea, chiar şi atunci când proprietăţile nu sunt foarte asemănătoare.

După ce informaţiile despre vânzări au fost colectate şi verificate, se începe o analiză sistematică. Deoarece pot fi comparate numai unităţi de măsură identice, fiecare preţ de vânzare trebuie exprimat în unităţi de comparaţie adecvate. Unităţile de comparaţie selectate depind de problema de evaluare şi de natura proprietăţii, aşa cum se prezintă în tabelul 13.1.

Evaluatorii utilizează unităţile de comparaţie pentru facilitarea comparaţiei între proprietatea subiect şi proprietăţile comparabile. Vânzările trebuie analizate pentru a determina care unitate de comparaţie este cea mai corelată cu vânzările comparabile. Această analiză va indica unitatea de comparaţie adecvată pentru a fi utilizată, cum ar fi preţul pe acru sau pe picior pătrat, care sunt importante îndeosebi pentru proprietăţile de pe pieţele în tranziţie.

În mod uzual, preţurile proprietăţilor comparabile nu se corectează pentru diferenţele între venitul net din exploatare (VNE) pe unitate, deoarece chiriile şi preţurile de vânzare tind să se modifice în tandem relativ. O valoare rezultată din utilizarea VNE pe picior pătrat, ca unitate de comparaţie, nu este independentă de o valoare rezultată din utilizarea capitalizării directe, care neagă verificările şi echilibrele furnizate de utilizarea mai multor abordări ale valorii. Ca efect, rezultatele depind de logica circulară.

Cu toate acestea, evaluatorul trebuie să ia în considerare cauza pentru care venitul pe unitate este diferit pentru proprietăţile comparabile. Pentru a înţelege această variantă pot fi efectuate analiza de senzitivitate şi analiza tendinţei. De exemplu, un evaluator poate analiza vânzările proprietăţilor generatoare de venit pentru a determina multiplicatorii venitului brut potenţial şi al celui efectiv, rata de capitalizare totală şi cea a capitalului propriu şi chiar ratele rentabilităţii proprietăţii. Aceşti factori nu se corectează din punct de vedere cantitativ. În schimb, evaluatorul ia în considerare intervalul lor şi asemănările şi diferenţele dintre proprietatea subiect şi proprietăţile comparabile vândute, care determină variaţia multiplicatorilor şi a ratelor. Apoi, evaluatorul selectează cea mai adecvată rată pentru proprietatea subiect din intervalul de valori rezultat prin utilizarea abordării prin venit.[2]

Analiza şi corectarea preţurilor de vânzare ale proprietăţilor comparabile

În mod ideal, dacă toate proprietăţile comparabile sunt identice cu proprietatea subiect, nu este necesară nicio corecţie. O astfel de situaţie este rară, îndeosebi pentru proprietăţile nerezidenţiale. După ce informaţiile asupra vânzărilor au fost colectate şi verificate şi după ce a fost selectată unitatea de comparaţie adecvată, evaluatorul le corectează pentru a compensa orice diferenţă.

---

[2] În timp ce o proprietate superioară ar trebui să fie vândută şi închiriată pentru o sumă mai mare decât una inferioară, în unele cazuri acest lucru poate să nu fie adevărat. Chiriaşii şi proprietarii deopotrivă vor plăti o sumă mai mare pentru o proprietate care se află într-o poziţie mai bună, care are construcţii noi şi o suprafaţă construită mai mare. Totuşi, dacă chiriaşii nu au în sarcină înlocuirea, de exemplu a acoperişului, ei probabil nu sunt dispuşi să plătească, mai mult sau mai puţin, pentru o proprietate care are un acoperiş ce trebuie înlocuit imediat. Un cumpărător cu siguranţă va plăti mai puţin din cauza acoperişului necesar a fi înlocuit, dar chiriaşii pot să nu fie îngrijoraţi. Acest lucru va cauza o lipsă de consecvenţă în ratele de capitalizare şi în multiplicatori, care poate fi compensată prin corecţii aplicate preţurilor de vânzare ale comparabilelor vândute, utilizate pentru extragerea ratelor de capitalizare, aşa cum se arată în capitolele 22 şi 23.

Tabel 13.1 Unități tipice de comparație

Tip de proprietate	Unități tipice de comparație
Proprietate rezidențială unifamilială	Prețul total al proprietății Preț pe picior pătrat de suprafață totală locuibilă
Apartamente	Preț pe cameră Preț pe picior pătrat de suprafață totală construită
Depozite	Preț pe picior pătrat de suprafață totală construită Preț pe picior cubic unitate de volum total construit
Hale de producție	Preț pe picior pătrat de suprafață totală construită Preț pe unitatea de utilaj
Clădiri de birouri	Preț pe picior pătrat de suprafață totală construită Preț pe picior pătrat de suprafață netă închiriabilă Preț pe picior pătrat de suprafață utilă
Hoteluri și moteluri	Preț pe cameră de oaspeți
Restaurante, teatre și săli de spectacole	Preț pe scaun
Spitale	Preț pe picior pătrat de suprafață totală construită Preț pe pat
Terenuri de golf	Preț pe turneu (număr de turnee jucate anual) Preț pe membru al clubului Preț pe gaură Preț pe acru
Terenuri de tenis și racquetball	Preț pe teren de joc
Parcări pentru case mobile	Preț pe loc de parcare
Porturi	Preț pe loc de acostare
Stații de service auto	Preț pe platformă Preț pe picior pătrat de suprafață totală construită
Proprietăți agricole	Preț pe acru Preț pe unitate de animal (la pășuni) Preț pe picior (în silvicultură)
Teren viran	Preț pe picior liniar de deschidere Preț pe picior pătrat Preț pe acru Preț pe picior pătrat de teren construibil

După ce informațiile despre vânzări au fost colectate şi confirmate, acestea pot fi organizate în diferite modalități. O modalitate convenabilă şi uzuală utilizează metoda organizării informațiilor pe o *grilă cu informații de piață* (a se vedea tabelul 13.2). Fiecare diferență importantă între proprietățile comparabile şi proprietatea subiect, care poate influența valoarea proprietății, este considerată ca un element de comparație. Fiecărui element de comparație, considerat că afectează prețurile de vânzare pe piață, îi este atribuit un rând din grilă iar prețurile totale sau prețurile unitare ale proprietăților comparabile sunt corectate pentru a reflecta aceste diferențe de valoare. Utilizarea grilei este o cale prin care evaluatorul modelează acțiunile cumpărătorului tipic şi analizează informațiile asupra vânzărilor, pentru a cuantifica impactul diferitelor caracteristici asupra valorii. Grilele sunt şi o cale bună de comunicare clară şi eficientă a logicii evaluatorului către cititorii raportului de evaluare.

tehnicile cantitative
Tehnicile utilizate pentru a determina corecțiile cantitative ale prețurilor de vânzare, în abordarea prin comparația directă.

analiza calitativă
În abordarea prin comparația directă, procesul de estimare a diferențelor dintre comparabile, care nu sunt cuantificate; de obicei, se face după o corecție cantitativă.

Identificarea şi cuantificarea corecțiilor

Un preț de vânzare reflectă mai multe elemente diferite, care influențează valoarea proprietății în grade diferite. Pentru a estima semnificația relativă a acestor elemente se utilizează tehnici *cantitative* şi *calitative*. Evaluatorii folosesc aplicații matematice pentru a estima corecțiile cantitative. Dacă nu există informații suficiente pentru argumentarea unei corecții cantitative, evaluatorul investighează relațiile calitative utilizând, de asemenea, aplicații matematice pentru a identifica tendințele pieței. Doar în cazul în care informațiile de piață sunt insuficiente pentru a aplica aparatul matematic, ar trebui ca evaluatorul să recurgă la comparația directă sau relativă.

Corecțiile cantitative se fac fie în sumă monetară, fie ca mărime procentuală. Factorii care nu pot fi cuantificați se prelucrează în analiza calitativă. În tabelul 13.3 sunt prezentate tehnici diferite utilizate în analiza corecțiilor cantitative şi calitative, iar în capitolul 14 se analizează mai detaliat aceste concepte.

Corecțiile cantitative pot fi aplicate prețurilor vânzărilor comparabile, sub formă de procentaj sau valoric.

corecții valorice
Corecții pentru diferențele dintre proprietatea subiect și proprietățile comparabile, exprimate în unități monetare, mai degrabă decât în procente.

corecții procentuale
Corecții pentru diferențele dintre proprietatea subiect şi proprietățile comparabile, exprimate ca procentaj din prețul de vânzare (sau din prețul de vânzare corectat); corecțiile procentuale sunt utilizate deseori pentru a reflecta schimbările condițiilor de piață și diferențele de localizare.

Corecțiile pot fi efectuate fie asupra prețurilor totale ale proprietăților, fie asupra celor aferente unităților de comparație adecvate. Deseori, corecțiile specifice tranzacției – pentru drepturile de proprietate transferate, pentru condițiile de finanțare, pentru condițiile de vânzare (motivația), pentru cheltuielile necesare imediat după cumpărare şi pentru data vânzării (condițiile de piață) – se fac asupra prețului total de vânzare. Apoi, prețul corectat se converteşte într-un preț unitar, care va fi corectat pentru elementele de comparație specifice proprietății, precum caracteristicile fizice şi legale.

Tabel 13.2: Grila datelor de piață

Exemplul de grilă de piață de mai jos prezintă elementele de comparație inițiale într-o ordine reprezentativă. Liniile negre au fost introduse pentru corecțiile suplimentare legate de proprietate. Dacă pentru un element de comparație specific, proprietățile comparabile sunt similare cu proprietatea subiect, nu este necesară corectarea prețului de vânzare al respectivei proprietăți comparabile. Exemplul de grilă conține rânduri separate pentru fiecare element de comparație și pentru fiecare corecție, pentru a se asigura aplicarea consecventă a corecțiilor.

Exemplu de grilă a datelor de piață: comparația și corecția datelor de piață

Element de comparație	Subiect	Vânzarea 1	Vânzarea 2	Vânzarea 3
Preț de vânzare	necunoscut	______	______	______
Corecție pentru dreptul de proprietate transmis	______	______	______	______
Preț corectat *	______	______	______	______
Corecție pentru condițiile de finanțare	______	______	______	______
Preț corectat**	______	______	______	______
Corecție pentru condițiile de vânzare	______	______	______	______
Preț corectat †	______	______	______	______
Corecție pentru cheltuielile necesare imediat după cumpărare	______	______	______	______
Preț corectat Ψ	______	______	______	______
Corecție pentru condițiile de piață	______	______	______	______
Preț corectat ‡	______	______	______	______
______________	______	______	______	______
______________	______	______	______	______
______________	______	______	______	______
Preț final de vânzare corectat	______	______	______	______
Pentru reconcilierea valorilor:				
Corecție netă	______	______	______	______
Corecție netă ca % din prețul de vânzare	______	______	______	______
Corecție totală	______	______	______	______
Corecție totală ca % din prețul de vânzare	______	______	______	______

* Preț de vânzare corectat pentru drepturile de proprietate transmise
** Preț de vânzare următor corectat pentru condițiile de finanțare
† Preț de vânzare următor corectat pentru condițiile de vânzare
Ψ Preț de vânzare următor corectat pentru cheltuielile necesare imediat după cumpărare
‡ Preț de vânzare următor corectat pentru condițiile de piață

Rubrica denumită „Pentru reconcilierea valorilor:" a fost introdusă pentru a ajuta evaluatorul să analizeze comparabilitatea fiecărei vânzări, ceea ce indică credibilitatea relativă a indicațiilor de valoare separate rezultate. Prețul de vânzare final corectat al fiecărei tranzacții este o posibilă indicație a valorii proprietății subiect. Prețurile de vânzare ale proprietăților comparabile pot indica un interval de valori în care, probabil, va fi inclusă valoarea proprietății subiect. Fiecare preț de vânzare corectat poate fi analizat pentru a arăta corecția totală sau absolută aplicată prețului de vânzare a proprietății comparabile și procentajul din prețul de vânzare corespunzător acestei corecții totale. Cu aceste estimări ale valorii, evaluatorul poate clasifica comparabilele din perspectiva gradului de comparabilitate cu subiectul și poate selecta o valoare apropiată, deoarece concluzia finală trebuie raportată ca o estimare singulară. Vânzarea care necesită cea mai nesemnificativă sau cea mai mică corecție totală a prețului (de exemplu, corecția absolută bazată pe suma corecțiilor, indiferent de semnele lor), este adesea cea mai apropiată şi, în general, ar trebui să i se dea o importanță mai mare în reconcilierea valorilor obținute în abordarea prin comparația vânzărilor. O simplă mediere a rezultatelor procesului de corecție, pentru a obține o valoare medie, nu reuşeşte să recunoască comparabilitatea relativă a tranzacțiilor individuale, aşa cum este ea indicată de mărimea corecțiilor totale şi de încrederea în datele şi metodele utilizate în efectuarea corecțiilor.

Tabel 13.3 Tehnici utilizate în analiza cantitativă şi calitativă

Analiza cantitativă	Analiza calitativă
• analiza pe perechi de date, de exemplu vânzări şi revânzări de proprietăți identice sau similare; • analiza pe grupe de date; • analiza datelor secundare; • analiza statistică, care include analiza grafică şi analiza pe scenarii*; • corecțiile aferente costului, de exemplu, costul pentru remediere, costul net; • capitalizarea diferențelor de venit.	• analiza tendințelor; • analiza comparației relative; • analiza clasamentului.

* Rețineți că formele analizei statistice pot fi utilizate şi ca tehnică calitativă.

Elementele de comparație

Elementele de comparație sunt caracteristicile proprietăților imobiliare şi ale tranzacțiilor acestora, care ajută la explicarea variației prețurilor plătite pentru proprietatea imobiliară. Evaluatorul stabileşte elementele de comparație pentru o anumită evaluare în urma analizei de piață şi susține aceste concluzii prin dovezi de piață. Atunci când sunt identificate adecvat, elementele de comparație reprezintă factorii care sunt asociați cu prețurile plătite pentru proprietățile concurente. Dacă informațiile de piață sunt analizate corespunzător, elementele de comparaţie care sunt sensibile faţă de piaţă vor fi identificate pe baza comparabilelor vândute.

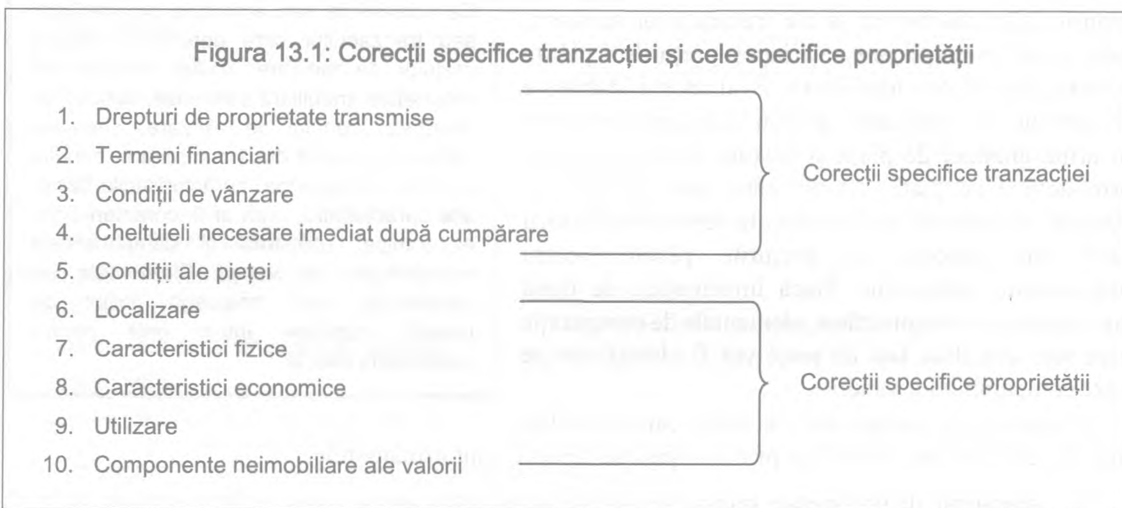
> elemente de comparație
> Caracteristicile sau atributele proprietăților sau tranzacțiilor care determină variația prețului de vânzare; includ drepturi de proprietate imobiliară transmise, condiții de finanțare, condiții de vânzare, cheltuieli necesare imediat după cumpărare, condiții de piață, localizarea, caracteristicile fizice, alte caracteristici, cum ar fi: caracteristicile economice, utilizarea şi componentele neimobiliare ale valorii. Elementele de comparație sunt analoage liniilor de corecții cuprinse într-o grilă pentru comparația directă.

Elemente de comparație de bază, care ar trebui luate în considerare, în analiza prin comparația directă, sunt următoarele:

1. drepturile de proprietate transmise;
2. condițiile de finanțare, adică echivalentul de numerar;
3. condițiile de vânzare, adică motivația;
4. cheltuielile necesare imediat după cumpărare;
5. condițiile de piață, adică timpul;
6. localizarea;
7. caracteristicile fizice, precum dimensiunea, solul, accesul, calitatea construcției, starea acesteia;
8. caracteristicile economice, cum sunt rata cheltuielilor, clauzele de închiriere, managementul, structura chiriaşilor;
9. utilizarea, adică zonarea, drepturile de acces la apă şi riverane, mediul înconjurător, legislația din domeniul construcțiilor, zonele inundabile;
10. componentele neimobiliare ale valorii, cum sunt fondul comercial, bunurile mobile, francizele, mărcile comerciale.

În multe cazuri, aceste elemente de comparație acoperă toți factorii semnificativi ce trebuie luați în considerare, dar, după caz, pot fi relevante şi elemente suplimentare. Alte elemente posibile de comparație pot fi: restricțiile legislative, cum ar fi conservarea sau restricțiile şi amenajările exterioare necesare dezvoltării unui teren liber.

Deseori, un element de bază al comparației este împărțit la rândul său în subcategorii care se referă special la factorul care se analizează. De exemplu, caracteristicile fizice pot fi împărțite în subcategorii pe vechime (vârstă), condiție, mărime etc. Tehnicile de corecție, aplicabile fiecăruia din elementele standard de comparație, sunt prezentate în capitolul 14. Nu există o limită a numărului elementelor de comparație care pot fi găsite pe o piață; ca urmare, este important de reamintit că oricând poate fi adăugat un alt rând în grila cu corecții, aferent unui element de comparație adițional, recunoscut pe piață. De exemplu, un evaluator ar putea fi nevoit să adauge „culoarea acoperişului" ca un element de comparație, dacă piața recunoaşte că acest element influențează prețul de vânzare. Totuşi, trebuie reținut că adăugarea unor elemente de comparație în scopul efectuării de corecții poate duce la multiplicarea corecțiilor pentru acelaşi factor, care este o eroare uzuală prezentată în capitolul 14.



Succesiunea aplicării corecțiilor

Ordinea în care se aplică corecțiile asupra prețurilor proprietăților comparabile este determinată de datele de piață şi de analiza pe care o realizează evaluatorul asupra acestora. Primele cinci elemente de comparație din listă sunt considerate a fi corecții specifice tranzacției, iar următoarele cinci sunt considerate a fi corecții specifice proprietății (a se vedea figura 13.1). Corecțiile specifice tranzacției se aplică în general în ordinea prezentată în listă. Corecțiile specifice proprietății se aplică uzual după efectuarea corecțiilor specifice tranzacției, dar nu într-o ordine anumită.

Succesiune corecțiilor poate fi diferită, în funcție de disponibilitatea şi de credibilitatea informațiilor despre vânzări. De exemplu, vânzările anterioare ale proprietății subiect

Tabel 13.4 Ordinea corecțiilor

Element de comparație	Corecții derivate din piață	Corecția aplicată prețului de vânzare a proprietății comparabile
Preț vânzare*		400.000 $
Corecții ale tranzacției		
Corecții pentru drepturile de proprietatea transmise	+ 5%	+ 20.000
Preț corectat		420.000 $
Corecții pentru condiții de finanțare	– 2%	– 8.400
Preț corectat		411.600 $
Corecții pentru condiții de vânzare**	+ 5%	+ 20.580
Preț corectat		432.180 $
Corecții pentru cheltuieli necesare imediat după cumpărare	+20.000 $	+ 20.000 $
Preț corectat		452.180 $
Corecții pentru condiții de piață	+ 5%	+ 22.609
Preț corectat		474.789$
Corecții ale proprietății		
Corecții pentru:		
localizare	+ 3%	+ 14.244
caracteristici fizice	– 5%	– 23.739
caracteristici economice	– 5%	– 23.739
utilizare	+ 2%	+ 9.496
componente neimobiliare	+ 3%	+ 14.244
Valoarea proprietății		465.295 $

* În grila datelor de piață, prețul de vânzare poate fi transformat într-un preț unitar, cum ar fi prețul pe picior pătrat de suprafață închiriată, iar corecțiile să fie aplicate mai degrabă prețului unitar, decât prețului de vânzare.

** Efectul condițiilor de vânzare asupra prețului de vânzare corectat poate fi deja reflectat în corecția pentru condițiile de finanțare, în funcție de modul în care corecțiile sunt obținute de pe piață.

ar putea permite obținerea unor perechi de date, în scopul extragerii corecției pentru clauzele de finanțare. Succesiunea prezentată în tabelul 13.4 este cu titlul de exemplu. Această succesiune este deseori aplicabilă când corecțiile procentuale se calculează şi se adună, fie împreună cu alte corecții procentuale, fie în combinație cu corecții în valoare absolută. Succesiunea corecțiilor, arătată în figura 13.1, nu este singura ordine în care se pot aplica corecțiile cantitative. Corecțiile pot fi aplicate şi în altă succesiune, dacă aşa indică piața sau analiza datelor făcută de către evaluator. Folosind succesiunea corecțiilor, evaluatorul aplică corecții succesive ale prețurilor proprietăților comparabile.

În cazul multor tipuri de proprietate, cu excepția locuințelor rezidențiale unifamiliale, corecția se face asupra prețului unitar. Corecțiile pentru localizare, caracteristicile fizice, caracteristicile economice, utilizare şi componentele neimobiliare se aplică în mod uzual asupra unui preț unitar.

Reconcilierea valorilor în cadrul abordării prin comparația directă

Reconcilierea este necesară în aproape toate analizele vânzărilor, deoarece evaluatorul, în mod uzual, va analiza multe vânzări, care pot conduce la valori diferite.[3] Aceste indicații ale valorii sunt prezentate într-un interval de valori sau într-o singură valoare, adică o valoare singulară. Este important ca evaluatorul să ia în considerare punctele forte și punctele slabe ale fiecărei comparabile vândute, prin examinarea credibilității și adecvării informațiilor de piață colectate, ca și tehnicile analitice aplicate în analiza comparativă. Raportul de evaluare trebuie să comunice, în mod clar, modalitatea prin care evaluatorul a ajuns la valoarea indicată, în urma utilizării abordării prin comparația directă.

În cadrul etapei de reconciliere a indicațiilor de valoare, în abordarea prin comparația directă, evaluatorul estimează numărul și mărimea corecțiilor, precum și importanța elementelor de comparație individuale pe piață, pentru a stabili importanța relativă pe care o anumită comparabilă vândută ar trebui să o aibă în analiza comparativă. De exemplu, pentru anumite proprietăți, cel mai important element de comparație este localizarea, în timp ce alte elemente au o importanță mai redusă; ca urmare, în procesul de reconciliere, este firesc ca proprietăților comparabilele vândute, care necesită o corecție mai mică pentru diferențele în localizare, să li se dea o importanță mai mare față de comparabilele vândute, cărora li s-au aplicat câteva corecții pentru alte elemente de comparație mai puțin importante.

În situația în care una sau două tranzacţii cu comparabile cer aplicarea unui număr mai mic de corecţii totale, faţă de celelalte tranzacţii cu comparabile, evaluatorul poate atribui indicaţiilor de valoare obţinute din aceste tranzacţii, o acurateţe şi o importanţă mai mari, îndeosebi atunci când mărimea corecţiilor este aproximativ aceeaşi. Deşi numărul corecţiilor aplicate preţurilor de vânzare ale proprietăţilor comparabile poate fi similar, corecţiile totale, exprimate valoric, pot varia considerabil. De exemplu, să presupunem că un evaluator analizează cinci proprietăţi comparabile, fiecare din acestea având nevoie de mai multe corecţii. Totuşi, corecţia valorică totală pentru una din proprietăţile comparabile reprezintă 15% din preţul de vânzare, în timp ce corecţia totală valorică pentru fiecare din celelalte patru proprietăţi comparabile este sub 5% din preţul de vânzare. Pe de altă parte, dacă vânzările sunt similare, o acurateţe redusă poate fi atribuită acelei proprietăţi comparabile care a necesitat cea mai mare corecţie.

De obicei, mărimea corecțiilor nete este un indicator mai puțin credibil al preciziei. Corecția netă se calculează prin însumarea corecțiilor pozitive cu corecțiile negative. Mărimea unei corecții nete poate fi înșelătoare, deoarece evaluatorul nu poate presupune că eventualele erori aferente corecțiilor pozitive le vor anula pe cele ale corecțiilor negative. De exemplu, dacă o proprietate comparabilă este superioară cu 20% față de proprietatea subiect, la unele caracteristici, și este inferioară cu 20% la alte caracteristici, corecția netă este zero, dar corecția totală este 40%. O altă proprietate comparabilă poate necesita câteva corecții, toate pozitive sau toate negative, rezultând o corecție netă de 6%. Această proprietate poate fi un indicator mai adecvat pentru proprietatea subiect, decât proprietatea vândută cu 0% corecție netă, dar cu corecții mari pozitive și negative, care se anulează matematic între ele.

---

[3] În plus față de reconcilierea din cadrul abordării prin comparația directă, reconcilierea este cerută și când indicațiile despre valoare au rezultat din aplicarea a două sau mai multor abordări ale valorii. La acest punct al procesului de evaluare, reconcilierea se concretizează într-o opinie asupra valorii, identificată în definirea problemei de evaluare. Capitolul 25 prezintă reconcilierea opiniei finale asupra valorii.

Figura 13.2: Lista de verificare a reconcilierii

În procesul de reconciliere, evaluatorul, deseori, pune câteva întrebări despre datele şi informaţiile utilizate în comparaţia directă:

- Proprietatea comparabilă este similară în ceea ce priveşte caracteristicile fizice şi localizarea?
- Proprietatea comparabilă are aceeaşi cea mai bună utilizare?
- A fost dezvoltată proprietatea comparabilă, închiriată sau vândută pe aceeaşi piaţă ca a proprietăţii subiect?
- Caracteristicile tranzacţiei sunt similare cu cele aşteptate pentru proprietatea subiect?
- Proprietatea comparabilă ar putea fi privită, de către un cumpărător potenţial, ca o alternativă rezonabilă a proprietăţii subiect?

În anumite cazuri evaluatorul îşi poate pune întrebări suplimentare:

- Cheltuielile proprietăţilor comparabile constituie indicii adecvate pentru cheltuielile proprietăţii evaluate?
- Estimările deprecierii construcţiilor evaluate sunt justificate prin comparaţia cu costurile comparabilelor şi cu vânzările comparabile?
- Există o metodă preferată alteia, având în vedere informaţiile disponibile pentru fiecare analiză?

O practică bună în procesul de reconciliere este şi reexaminarea elementelor importante de comparaţie, pentru care nu s-a făcut nicio corecţie, precum şi explicarea motivului pentru care aceste elemente de comparaţie nu au necesitat efectuarea niciunei corecţii.

Chiar şi atunci când corecţiile au avut la bază date despre comparabile, procesul de corecţie şi valorile rezultate reflectă raţionamentul evaluatorului. Erorile mici pot fi amplificate atunci când se însumează sau se multiplică câteva corecţii. Din acest motiv, concluziile matematice precise, rezultate din datele corectate, ar trebui mai degrabă să susţină, decât să controleze raţionamentul evaluatorului.

Unităţile de comparaţie şi drepturile asupra proprietăţii imobiliare în procesul de reconciliere

Două aspecte înrudite trebuie să fie accentuate în orice comentariu asupra procesului de reconciliere. Pentru a ajunge la o indicaţie asupra valorii finale, în abordarea prin comparaţia directă, evaluatorul trebuie să asigure că valoarea rezultată este coerentă cu utilizarea desemnată a evaluării şi cu indicaţiile asupra valorii rezultate din alte abordări în evaluare. Acest lucru este deosebit de important atunci când este vorba de data opiniei asupra unei valori prospective. De exemplu, un evaluator poate determina o opinie asupra valorii de piaţă a unei proprietăţi imobiliare generatoare de venit, la două date de timp viitoare, adică la terminarea proiectului de investiţie şi după stabilizarea ocupării. Totuşi, doar datele de piaţă disponibile se pot referi la proprietăţi comparabile cu grad de ocupare stabilizat sau aproape stabilizat. În mod tipic, această informaţie este adecvată numai pentru analiza valorii de piaţă a proprietăţii subiect, la data la care gradul de ocupare se va stabiliza. Ca rezultat, evaluatorul are de reconciliat indicaţiile asupra valorii prospective, derivate din alte abordări, pentru data ocupării stabilizate. Această informaţie nu ar trebui să fie utilizată pentru a determina o indicaţie asupra valorii pentru data finalizării investiţiei, cu excepţia cazului când pot fi identificate alte vânzări de proprietăţi comparabile, cu caracteristici de ocupare şi de potenţial de închiriere similare.

Evaluatorul trebuie să ia în considerare şi orice diferenţe referitoare la drepturile asupra

proprietăţii subiect, între proprietăţile comparabile şi proprietatea subiect, deoarece proprietăţile comparabile pot include transferul unui drept de proprietate afectat de locaţiune. Dacă, în abordarea prin comparaţia directă, informaţiile nu se analizează adecvat, indicaţia de valoare pentru dreptul de proprietate afectat de locaţiune, până la atingerea ocupării stabilizate, poate fi mai mică sau mai mare decât valoarea dreptului de proprietate (deplin). Această indicaţie de valoare nu va fi compatibilă cu indicaţiile de valoare rezultate din abordările prin cost şi prin venit pentru dreptul (deplin) de proprietate al proprietăţii subiect, cu excepţia cazului când au fost aplicate corecţiile. Incapacitatea de a înţelege că indicaţiile de valoare se pot referi la drepturi diferite asupra proprietăţii duce la obţinerea de concluzii incorecte asupra valorii.

CAPITOLUL 14

ANALIZA COMPARATIVĂ

Analiza comparativă este un termen general utilizat pentru identificarea procesului în care un evaluator aplică tehnici cantitative şi calitative asupra vânzărilor comparabile, cu scopul obţinerii unei indicaţii de valoare prin abordarea prin comparaţia directă. Un evaluator poate folosi atât analize cantitative, cât şi calitative în comparaţia vânzărilor. În general, un evaluator face iniţial corecţii cantitative înainte de a face analiza calitativă.

Procesul de cercetare şi aplicare a corecţiilor cantitative implică o analiză amănunţită a vânzărilor comparabile cu scopul identificării elementelor de comparaţie care influenţează valoarea tipului de proprietate de evaluat. Corecţiile cantitative, care rezultă din analiza comparativă şi care sunt aplicate preţurilor de vânzare ale proprietăţilor comparabile, pot fi exprimate numeric (valoric, procente), iar concluziile analizei calitative pot fi descrise în termeni ce exprimă, în mod clar, amplitudinea diferenţei dintre proprietatea comparabilă şi proprietatea subiect, pentru fiecare element de comparaţie în parte. Cititorul raportului de evaluare trebuie să înţeleagă foarte clar baza corecţiilor efectuate, fie procentuale, fie exprimate valoric.

După ce evaluatorul identifică diferenţele cantitative, acesta utilizează analiza calitativă pentru a determina care din vânzările comparabile sunt inferioare, similare sau superioare proprietăţii subiect, pentru fiecare element de comparaţie în parte. Intervalul probabil al valorilor proprietăţii subiect este cuprins între preţurile corectate ale grupei inferioare şi ale celei superioare. Din acest interval de valori, evaluatorul poate alege o singură indicaţie de valoare pentru proprietatea subiect.

> analiza comparativă
> Procesul prin care o indicaţie de valoare se obţine prin folosirea abordării prin comparaţia directă. Analiza comparativă poate utiliza tehnica cantitativă sau calitativă, separat sau împreună.

O indicaţie de valoare, rezultată doar din analiza calitativă, va necesita, de regulă, mai multe explicaţii în raportul de evaluare, decât în cazul unei indicaţii asupra valorii obţinute din corecţiile cantitative. În aplicarea oricăreia dintre cele două tehnici, evaluatorii trebuie să se asigure că raţionamentul folosit este clar şi explicat adecvat. De asemenea, volumul de explicaţii narative necesare depinde de complexitatea proprietăţii de evaluat. Cu cât

proprietatea este mai complexă, cu atât vor fi luați în considerare mai mulți factori în analiză și apoi explicați pentru potențialii utilizatori ai raportului de evaluare.

CORECȚIILE CANTITATIVE

Există câteva tehnici pentru cuantificarea corecțiilor aplicate prețurilor de vânzare ale proprietăților comparabile:

- tehnicile analizei datelor, precum analiza pe perechi de date, analiza pe grupe de date și analiza datelor secundare;
- analiza statistică, incluzând analiza grafică și analiza pe bază de scenariu;
- corecții pe bază de cost, respectiv costul de remediere, costul net;
- capitalizarea diferențelor de venit.

Evaluatorii pot găsi, de regulă, un suport logic pentru a susține cea mai mare parte dintre corecțiile cantitative, având în vedere numărul mare de instrumente la îndemâna acestora. Desigur, indicația asupra valorii obținută prin corecțiile cantitative poate diferi de rezultatele obținute din abordarea prin cost sau prin capitalizarea venitului, iar evaluatorul va trebui să facă reconcilierea rezultatului obținut prin abordarea prin comparația de piață cu rezultatele obținute din celelalte două abordări ale valorii. În plus, evaluatorul trebuie să se asigure că și corecțiile matematice reflectă reacțiile participanților pe piață.

Tehnicile analizei datelor

Analiza pe perechi de date se bazează pe premisa că atunci când două proprietăți sunt echivalente între ele,cu excepția unui singur element, valoarea acestei unice diferențe poate fi cuantificată pentru a indica diferența de preț dintre cele două proprietăți. De exemplu, două proprietăți rezidențiale sunt similare sub toate aspectele mai puțin localizarea, respectiv una dintre proprietăți este situată pe un lot aflat pe colț, cealaltă proprietate pe un lot situat în interior. Dacă ambele proprietăți se vând la aceeași dată, deci nu există nicio diferență în condițiile de piață, diferența dintre prețurile lor de vânzare poate fi atribuită localizării diferite a celor două proprietăți, iar diferența identificată poate fi folosită în procesul de corecție. Dacă proprietatea situată pe colț este vândută cu 15.000 $ mai mult decât cea aflată pe lotul interior, această diferență poate fi folosită la corectarea prețurilor altor vânzări comparabile, existente pe piața aferentă localizării pe un lot de colț sau de interior.

O tehnică înrudită, *analiza pe grupe de date*, implică gruparea datelor în funcție de o variabilă independentă, cum ar fi data vânzării și calcularea valorilor tipice echivalente. Evaluatorul studiază vânzările grupate pe perechi pentru a identifica efectul asupra unei variabile dependente, cum ar fi prețul unitar al proprietăților comparabile. Pentru aplicarea acestei tehnici, la exemplul de mai sus, evaluatorul va compara un grup de case comparabile, toate situate pe loturi interioare, cu un alt grup diferit de case, toate situate pe loturi pe colț, și nu doar cu o singură proprietate din cele două grupuri amintite.

Analiza pe perechi de date și analiza pe grupe de date sunt variante ale *analizei de senzitivitate*, care este o metodă folosită pentru a izola efectul variabilelor individuale asupra valorii. Asociată adesea cu analiza de risc, analiza de senzitivitate studiază impactul variabilelor asupra mărimii diferitelor forme de venit.

Deşi analiza pe perechi de date este o metodă teoretică recunoscută, ea poate fi greu de aplicat atunci când există puţine proprietăţi comparabile. Acest aspect se întâlneşte mai ales în cazul proprietăţilor industriale şi comerciale, precum şi în cazul proprietăţilor care se vând rar pe piaţă. Un deficit de date poate transforma cuantificarea corecţiilor atribuite tuturor variabilelor într-un proces foarte anevoios. O corecţie rezultată dintr-o singură pereche de date nu este în mod necesar relevantă, aşa cum o singură vânzare nu reflectă neapărat valoarea de piaţă.

Atunci când există date suficiente pentru o analiză „pură" pe perechi de date (perechi de vânzări comparabile care diferă între ele printr-un singur element măsurabil), analiza pe perechi de date stă la baza efectuării corecţiilor cantitative. Atunci când există doar câteva perechi, evaluatorul ar trebui să utilizeze o altă procedură analitică sau datele secundare, pentru a testa corectitudinea corecţiilor rezultate din analiza pe perechi pure de date.

Evaluatorul trebuie să fie prudent atunci când se bazează pe perechi de valori corectate, deoarece diferenţa cuantificată poate să nu reprezinte diferenţa reală de valoare care poate fi atribuită caracteristicilor studiate. Diferenţa poate include şi alte aspecte legate de proprietate, nu doar de acea caracteristică analizată. Evaluatorul trebuie să aplice întâi analiza pură pe perechi de date. De exemplu, pentru a obţine o corecţie pentru condiţiile de piaţă, un evaluator poate compara datele referitoare la vânzarea şi revânzarea aceleaşi proprietăţi. Evaluatorul va folosi perechile de vânzări corectate, ca metodă analitică, numai când nu există date despre perechile de date pure. Atunci când analiza implică mai mult de un element de comparaţie, se pot folosi perechi adiţionale pentru a identifica şi extrage diferite elemente de comparaţie.[1]

Analiza pe grupe de date extinde logica analizei pe perechi de date pentru seturi mai mari de date. În cadrul acestei tehnici, vânzările comparabilele sunt grupate în funcţie de o variabilă independentă cum ar fi, spre exemplu, data vânzării şi apoi aceste grupuri sunt studiate ca perechi. De exemplu, vânzările de unităţi dintr-un parc industrial, care au avut loc în anul 2009, sunt grupate împreună şi preţul mediu de vânzare din acest an se compară cu preţul mediu al altui grup de vânzări, efectuate în anul 2010. Analiza perechilor de preţuri medii de vânzare indică modificarea preţurilor de vânzare previzionate din anul 2010, faţă de cele din anul 2009.

> analiza pe perechi de date
> O tehnică cantitativă utilizată pentru identificarea şi măsurarea corecţiilor preţurilor de vânzare sau chiriilor proprietăţilor comparabile; la aplicarea acestei tehnici se analizează datele privind preţurile sau chiriile celor mai comparabile proprietăţi, pentru a izola efectul unei singure caracteristici asupra valorii sau chiriei.

O a treia formă de analiză a datelor, *analiza datelor secundare*, este folosită pentru a susţine corecţiile derivate din folosirea altor metode. Această tehnică foloseşte date care nu ţin direct de proprietatea subiect sau de proprietăţile comparabile. Aceste date secundare descriu în general piaţa imobiliară şi sunt colectate de obicei de o firmă de cercetare sau de o agenţie de stat.

---

[1] Proprietăţile comparabile,care conţin unităţi de comparaţie diferite,trebuie corectate pentru această diferenţă înaintea efectuării analizei pe perechi de date. Exemple de proprietăţi cu unităţi diferite de comparaţie sunt clădirile de apartamente care cuprind apartamente cu unul, două sau trei dormitoare şi terenurile agricole ce cuprind mai multe tipuri de soluri. O corecţie cu privire la unitatea de comparaţie este necesară pentru a ne asigura că proprietatea analizată şi comparabilele sunt comensurabile. Evaluatorul trebuie să fie capabil să extragă această corecţie prin investigarea legăturilor care există între valoare şi clasele diferite de proprietăţi din cadrul aceluiaşi tip de proprietate imobiliară.

Analiza statistică

În unele cazuri, evaluatorul poate aplica metode statistice pentru a calcula corecțiile vânzărilor comparabile. Pentru a utiliza orice formă de analiză statistică, evaluatorul trebuie să înțeleagă (şi să aplice corespunzător) conceptele statistice fundamentale precum şi metodologia specifică selectată.[2] În aplicarea analizei statistice, evaluatorul trebuie să fie atent să nu ajungă la un rezultat care, matematic, este foarte precis, dar lipsit de logică sau neadecvat pentru evaluarea realizată. La fel ca şi alte tehnici de determinare a corecțiilor, analiza statistică trebuie să reflecte procesele de gândire şi concluziile participanților pe piață pentru a fi o tehnică de evaluare folositoare şi credibilă.

Ca un exemplu de aplicație obişnuită, evaluatorul poate dezvolta o serie de factori de corecție, pentru diferite dimensiuni ale terenului, prin crearea unui model de regresie liniară simplă şi apoi prin folosirea rezultatelor *analizei de regresie* pentru a deduce mărimea corecției prețurilor proprietăților, din intervalul de date folosit. Dacă există un model potrivit, evaluatorul poate aplica modelul asupra unui grup de vânzări caracterizate prin mărimi diferite ale terenului, pentru a-i testa acuratețea, cu toate că procesul poate demonstra şi că ajustările comparate sunt incorecte. Analiza statistică poate să nu fie neapărat singura sursă de determinare a unei corecții. Adesea, această tehnică asigură suportul pieței pentru o corecție derivată din folosirea altor tehnici.

analiză statistică
Tehnici cantitative pentru identificarea și măsurarea corecțiilor prețurilor de vânzare ale proprietăților comparabile; tehnicile includ inferența statistică și analiza de regresie liniară simplă sau multiplă.

analiză grafică
Tehnici cantitative pentru identificarea și măsurarea corecțiile prețurilor de vânzare ale proprietăților comparabile; o variantă a analizei statistice, în care un evaluator interpretează vizual sau prin analiza curbei care aproximează distribuția, datele prezentate grafic. De asemenea, pot fi utilizate și graficele pentru a evidenția și prezenta tendințele elementelor de comparație în analiza calitativă.

Evaluatorii trebuie să recunoască diferențele dintre procesele statistice aplicate la colectarea şi descrierea datelor şi trebuie să fie capabili să facă distincția între statistica descriptivă şi cea inferențială. Fără o bună înțelegere a acestor aspecte, utilizarea calculelor statistice este periculoasă sau imprudentă. De exemplu, unii evaluatori extrag direct din analiza prin regresie multiplă, corecțiile aferente procesului comparației directe, fără să ia în considerare faptul că studiile de regresie nu oferă indicații de cauzalitate, ci mai degrabă de asociere între variabilele independente şi între acestea şi o variabilă dependentă (sau previzionată), cum ar fi prețul de vânzare. Este impropriu să se folosească valoarea unui singur coeficient de regresie simplă, care este obținut din folosirea unui model statistic dat, cu alte corecții de piață obținute din analiza pe perechi de vânzări sau din alte tehnici de comparație a datelor de piață.[3]

Analiza pe bază de scenariu este o formă de modelare, în care se previzionează rezultatele evenimentelor viitoare pentru a testa probabilitatea sau corelarea rezultatelor alternative. În procesul de corecție, se pot crea scenarii alternative şi apoi se pot supune

---

[2] O prezentare completă cu privire la metodele statistice aplicabile în abordarea prin comparația de piață nu face obiectul acestei cărți. Capitolul 28 prezintă principalele tehnici statistice. În plus, *The Appraisal Journal, Assesement Journal, The Journal Of Real Estate Research, Real Estate Economics* și alte asemenea publicații au publicat multe articole cu privire la analiza statistică.

[3] Dificultatea aplicării analizei prin regresie, în evaluarea imobiliară, este prezentată în articolul lui Gene Dilmore „Appraising with Regression Analysis: A Pop Quiz", apărut în *The Appraisal Journal* (October 1997); 403-404.

modelării pentru a testa influenţa modificării diferitelor elemente de comparaţie asupra preţului de vânzare. Această tehnică permite evaluatorului să previzioneze cel mai bun, cel mai probabil şi cel mai rău scenariu (privind, de exemplu, performanţa construcţiilor propuse) sau să creeze alte scenarii pentru a testa intervale de valori, în locul unei estimări singulare. Evaluatorul foloseşte adesea analiza scenariilor pentru a determina riscul asociat unor anumite evenimente de piaţă sau unor decizii investiţionale.

Analiza grafică

Analiza grafică este o formă de analiză statistică în care evaluatorul ajunge la o concluzie prin interpretarea vizuală a unor date reprezentate grafic şi aplicând analiza statistică a curbei de distribuţie. O simplă reprezentare grafică a grupelor de date poate ilustra reacţia pieţei la variaţii ale elementelor de comparaţie sau poate reda tendinţele subpieţelor. În analiza statistică a curbei de distribuţie, evaluatorul poate aplica diverse formule pentru a determina cea mai bună curbă de distribuţie a datelor de piaţă analizate. Acesta poate determina cea mai adecvată ecuaţie pentru cea mai bună curbă de distribuţie sau poate identifica cea mai adecvată ecuaţie, dintre cele folosite în mod uzual pentru a determina o corecţie.

Analiza costului/Corecţii legate de cost

În *analiza costului*, corecţiile se bazează pe indicatorii costului, cum ar fi costul net al clădirii, costul pentru remediere sau taxele de autorizare. *Corecţiile legate de cost* sunt mult mai convingătoare pe pieţele cu activitate de vânzare limitată. Evaluatorul trebuie să fie apt să ofere suport de piaţă pentru corecţiile bazate pe cost, deoarece costul şi valoarea nu sunt neapărat sinonime.

Cumpărătorii sunt în mod clar conştienţi de costul reparaţiilor, al suplimentărilor sau al conversiilor aşa cum reiese şi din aplicaţia privind abordarea prin cost (a se vedea capitolele 17, 18 şi 19), dar costul unei construcţii nu se reflectă întotdeauna într-o creştere identică a valorii totale a proprietăţii. De exemplu, dacă adăugăm unei proprietăţi rezidenţiale o piscină care costă 50.000 $, s-ar putea ca preţul de vânzare al proprietăţii să nu crească cu mai mult de 25.000 $, în cazul în care piscinele nu sunt facilităţi dorite pe piaţă. Pe de altă parte, piscina poate ridica valoarea proprietăţii cu mai mult decât costul ei de instalare, de 50.000 $, în cazul în care doar câteva proprietăţi rezidenţiale, existente pe piaţă, au piscine şi studiile demografice de piaţă încurajează adăugarea acestui tip de facilitate de lux. Ca alt exemplu, un potenţial cumpărător al unui depozit frigorific poate căuta şi clădiri fără facilităţi frigorifice, dar care pot fi convertite în spaţii frigorifice, luând în calcul la ofertare şi costul de conversie (la fel ca şi alţi factori, cum ar fi timpul în care clădirea nu va putea fi folosită pe durata conversiei).

Capitalizarea diferenţelor de venit

Un evaluator poate folosi capitalizarea diferenţelor dintre veniturile nete din exploatare, pentru a obţine o corecţie, atunci când pierderea de venit apărută în cazul unei proprietăţi comparabile reflectă o deficienţă a acesteia, de exemplu, lipsa liftului într-o clădire de birouri cu puţine etaje sau parcarea necorespunzătoare pentru un magazin. În schimb, o proprietate comparabilă poate avea un avantaj competitiv asupra proprietăţii subiect, caz în care corectarea preţului de vânzare al proprietăţii comparabile va reflecta venitul suplimentar care revine acestei proprietăţi. De exemplu, un investitor poate decide să cumpere o clădire cu lift sau una fără lift, pe baza diferenţei de venit rezultată din chiriile potenţiale.

Capitalizarea diferențelor de venit este mai uşor de explicat decât multe alte metode de cuantificare a corecțiilor, iar investitorii recunosc această tehnică ca fiind o metodă valabilă de comparație. Evaluatorul foloseşte, în mod obişnuit, această metodă în misiunile de evaluare în scopul exproprierii, pentru a ilustra pierderea de valoare, de exemplu, diferența dintre venitul din chirie pe care proprietatea îl generează înainte şi după un eveniment cum este cel al exproprierii.

ANALIZA CALITATIVĂ

Analiza calitativă recunoaşte ineficiențele piețelor imobiliare şi dificultatea de exprimare cu precizie matematică a corecțiilor. De aceea, este esențial ca evaluatorul să explice procesul analitic şi logica aplicată pentru reconcilierea indicațiilor de valoare, folosind tehnici ale analizei calitative, cum ar fi:

- analiza tendinței;
- analiza prin comparația relativă;
- analiza clasamentului.

Analiza statistică şi analiza grafică pot fi utilizate ca tehnici calitative atunci când rezultatele acestor analize nu permit o corecție cantitativă precisă, sprijinind însă concluziile analizei calitative referitoare la tendințele valorii.

Analiza tendinței

Analiza tendinței este aplicabilă atunci când există un volum mare de informații de piață; este utilă îndeosebi atunci când există un număr limitat de vânzări comparabile foarte apropiate de subiect, însă există o bază de date extinsă pentru proprietățile cu caracteristici mai puțin similare cu cele ale proprietății subiect. Evaluatorul poate testa diverse elemente de comparație care influențează prețul de vânzare pentru a determina senzitivitatea la piață a acestora. După ce evaluatorul a determinat care elemente de comparație sunt senzitive, acesta poate analiza comportamentul prețului pentru a sprijini alte analize.

Analiza prin comparația relativă

Analiza prin comparația relativă reprezintă studiul relațiilor indicate de datele de piață, fără a recurge însă la cuantificare. Mulți evaluatori folosesc această tehnică deoarece ea reflectă natura imperfectă a piețelor imobiliare. În scopul aplicării acestei tehnici, evaluatorul analizează vânzările comparabile pentru a determina dacă caracteristicile proprietăților comparabile sunt inferioare, superioare sau similare cu cele ale proprietății subiect.

În analiza prin comparația relativă, un factor cheie îl reprezintă proprietățile comparabile cu cea mai bună utilizare similară, care concurează pe piețe similare cu cea a proprietății subiect. Diferențele semnificative între cele mai bune utilizări pot exclude din analiza calitativă o potențială tranzacție comparabilă, aşa cum ar fi exclusă şi în cazul procesului de corecție cantitativă.

> analiza tendinței
> O tehnică calitativă utilizată pentru a identifica și măsura tendințele prețurilor de vânzare ale proprietăților comparabile; utilă atunci când lipsesc datele despre vânzarea celor mai comparabile proprietăți cu proprietatea analizată, însă există date suficiente pentru vânzări ale unor proprietăți mai puțin comparabile. Se investighează senzitivitatea la piață, prin testarea diferiților factori care influențează prețurile de vânzare.

Rezultate credibile se pot obține, de obicei, prin poziționarea proprietății subiect între proprietățile comparabile care îi sunt superioare și cele care îi sunt inferioare. În cazul în care proprietățile comparabile sunt toate superioare sau toate inferioare proprietății subiect, se poate defini doar o limită superioară, respectiv una inferioară și nu un interval posibil de valori pentru proprietatea subiect. În această situație, singura concluzie pe care o poate trage evaluatorul, privind proprietatea subiect, este fie că valoarea ei este mai mare decât a comparabilei cu indicația de valoare cea mai mare (dacă toți factorii calitativi ai proprietăților comparabile sunt inferiori), fie mai mică decât indicația de valoare comparabilă cea mai mică (dacă toți factorii calitativi ai proprietăților comparabile sunt superiori). Evaluatorul trebuie să cerceteze asiduu piața pentru a obține și a analiza date suficiente și pertinente de piață, astfel încât să obțină un interval de valori pentru proprietatea subiect. Dacă nu există comparabile suficiente, care să permită realizarea acestui lucru, evaluatorul trebuie să ia în considerare folosirea unei alte tehnici analitice de stabilire a unui astfel de interval de valori. Corecțiile cantitative ale vânzărilor comparabile pot adesea servi unui astfel de scop.

Analiza clasamentului

Analiza clasamentului este folosită pentru a sorta datele comparabile în funcție de diferențele dintre elementele specifice de comparație, de exemplu, mărimea lotului, amplasarea acestuia pe colț sau la interior, deschiderea lui etc. Un evaluator poate folosi tehnica pentru a testa senzitivitatea la piață a elementelor specifice de comparație. Acesta clasifică vânzările comparabile în conformitate cu comparabilitatea lor globală sau în funcție de un alt element de comparație, astfel încât să fie clară poziția relativă a fiecărei vânzări comparabile față de proprietatea subiect. În acest fel, tendințele specifice ale valorii se pot stabili pentru elementele de comparație care sunt senzitive la piață, în timp ce acelea care nu prezintă tendințe clare și rezonabile vor fi eliminate.

ELEMENTE DE COMPARAȚIE

Un evaluator trebuie să analizeze fiecare dintre elementele de comparație de bază pentru a determina dacă o corecție este necesară. Dacă există informații suficiente, evaluatorul poate efectua o corecție cantitativă. Dacă nu există suficient suport pentru o corecție cantitativă, elementul de comparație poate fi mai ușor de reținut în utilizarea analizei calitative.

Evaluatorul aplică corecții prețurilor de vânzare ale fiecărei proprietăți comparabile pentru diferențele

poziționarea/încadrarea

Un proces prin care evaluatorul determină un interval probabil în care se poate găsi valoarea unei proprietăți, prin aplicarea tehnicilor calitative ale analizei comparative unui grup de vânzări comparabile. Șirul de comparabile poate fi împărțit în trei grupuri, adică cele superioare subiectului, cele similare cu subiectul și cele inferioare subiectului. Intervalul de valori cuprins între prețurile corectate ale vânzărilor care necesită corecții negative și cele care necesită corecții pozitive definește intervalul probabil de valori posibile pentru proprietatea subiect și identifică un interval în care se va situa opinia finală asupra valorii proprietății subiect.

analiza prin comparația relativă

O tehnică calitativă pentru analiza vânzărilor comparabile; utilizată pentru a determina dacă caracteristicile unei proprietăți comparabile sunt inferioare, similare sau superioare celor ale proprietății subiect. Analiza prin comparația relativă este similară cu analiza pe perechi de date, însă în acest caz nu se fac corecții cantitative.

analiza clasamentului

O tehnică calitativă pentru analiza vânzărilor comparabile; o variantă a analizei prin comparația relativă, în care vânzările comparabile sunt clasificate în ordinea descrescătoare sau crescătoare a intensității cererii și fiecare este analizată pentru a i se determina poziția relativă față de proprietatea subiect.

existente între elementele de comparație. Se pot aplica corecții la prețul total al proprietății, la un preț unitar specific sau la un mix al celor două, însă evaluatorul trebuie să aplice în mod consecvent prețurile unitare proprietăților comparabile, la momente adecvate ale procesului de corecție. Mărimea corecției calculate pentru fiecare element de comparație depinde de mărimea diferenței dintre elementul de comparație al proprietății subiect și cel al proprietății comparabile.

Evaluatorii trebuie să ia în considerare toate elementele de comparație adecvate și să evite dubla înregistrare a corecțiilor pentru aceeași diferență, reflectată în mai multe elemente de comparație. Aceasta implică cunoașterea situațiilor în care influența diferențelor asupra unui element de comparație poate avea efect asupra corecției calculate pentru un alt element de comparație. De exemplu, o corecție efectuată asupra prețului de vânzare al unei proprietăți comparabile, tranzacționată între doi membri ai aceleași familii (astfel încât tranzacția să fie echivalentă cu o tranzacție părtinitoare) poate include influențele condițiilor de finanțare atipice negociate între părți, iar acestea pot fi deja luate în calcul pentru determinarea unei corecții aferente unei tranzacții efectuate pentru echivalente de numerar.

INTERVIURI PERSONALE

Interviurile personale pot releva opiniile persoanelor în cunoștință de cauză, participanți pe piața proprietății subiect, de exemplu, tendințe ale prețului de vânzare. Deși datele colectate prin interviuri personale sunt date primare, opiniile participanților pe piață nu trebuie folosite ca unice criterii pentru estimarea corecțiilor sau pentru reconcilierea intervalului de valori, dacă se poate aplica o altă metodă alternativă, care se bazează direct pe dovezi ale tranzacțiilor de piață.

Corecții specifice tranzacției

Corecțiile specifice tranzacției se aplică în general în următoarea ordine:

1. drepturi reale de proprietate transmise;
2. condiții de finanțare;
3. condiții de vânzare;
4. cheltuieli necesare imediat după cumpărare;
5. condiții de piață.

Drepturi reale de proprietate transmise

Atunci când se tranzacționează drepturi reale de proprietate transmise, acestea pot fi singurul obiect al contractului sau contractul poate include și alte drepturi, mai puține decât toate drepturile de proprietate sau chiar drepturi asupra altei proprietăți sau altor proprietăți. Înainte ca o proprietate comparabilă să poată fi folosită în analiza comparației de piață, evaluatorul trebuie să se asigure în primul rând că drepturile de proprietate ale acesteia sunt similare cu cele ale proprietății evaluate. Este posibil să necesite aplicarea uneia sau mai multor corecții ale prețului de vânzare al proprietății comparabile înainte ca evaluatorul să poată compara diferențele specifice referitoare la caracteristicile fizice ale proprietății imobiliare. De exemplu, o piață specifică poate include atât proprietăți cu drept de proprietate (deplin), cât și proprietăți al căror termen de folosință a fost obținut în urma unor închirieri/arendări ale terenului cu plăți anticipate ale chiriei, care mai sunt valabile o perioadă substanțială de timp, de exemplu, cele încheiate pe 99 ani. Dacă o proprietate comparabilă este subiectul închirierii terenului cu plăți anticipate ale chiriei, evaluatorul va determina clauzele acelei închirieri, examinând factori cum ar fi timpul rămas, plata în avans

a chiriei şi drepturile de reînnoire. Evaluatorul poate intervieva vânzătorul şi cumpărătorul pentru a stabili ce cred aceştia despre implicaţiile folosinţei prin închiriere cu plăţi anticipate şi poate căuta alte evidenţe de piaţă, înainte de a folosi această comparabilă pentru evaluarea unei proprietăţi subiect, care este deţinută cu drept de proprietate. Este posibil ca această tranzacţie să nu poată fi folosită pentru abordarea prin comparaţia directă, deoarece nu se poate face o corecţie pentru diferenţa dintre cele două tipuri de drepturi. Unele închirieri pe termen lung ale terenului implică nişte restricţii care nu se regăsesc în cazul dreptului de proprietate; aceste limitări pot restricţiona şi folosirea acestei tranzacţii ca indicator general de piaţă sau pot face ca această tranzacţie să fie imposibil de folosit în abordarea prin comparaţia directă, deoarece componentele drepturilor de proprietate deţinute sunt mai puţine decât în cazul unui drept de proprietate, iar evaluatorul nu poate face o corecţie într-un mod credibil.

Proprietăţile generatoare de venit sunt adesea obiectul uneia sau mai multor închirieri, care grevează dreptul de proprietate. Prin definiţie, proprietarul unei proprietăţi imobiliare, care este obiectul unei închirieri, nu mai deţine toate atributele dreptului de proprietate, ca în cazul unui drept de proprietate. Dacă se va folosi drept comparabilă vânzarea unei proprietăţi închiriate, pentru evaluarea unei proprietăţi deţinute cu drept de proprietate, evaluatorul va folosi această tranzacţie comparabilă numai dacă există modalităţi de cuantificare rezonabile şi bazate pe piaţă, a diferenţelor care există între drepturile de proprietate ale comparabilei şi cele ale proprietăţii subiect. De exemplu, să considerăm evaluarea unei proprietăţi deţinute cu drept de proprietate, pe care este construită o clădire de birouri. O proprietate comparabilă construită era complet închiriată, pe termen lung, la data evaluării şi solvabilitatea chiriaşilor era bună. Pentru a compara această proprietate închiriată cu proprietatea subiect, deţinută cu drept de proprietate (deplin), evaluatorul trebuie să determine dacă chiria contractuală a proprietăţii comparabile se situează peste, sub sau este la nivelul chiriei de piaţă. Dacă chiria de piaţă este 25 $ pe picior pătrat de spaţiu de birouri, iar chiria medie contractuală a proprietăţii comparabile este de 24 $ pe picior pătrat, atunci diferenţa dintre chiria de piaţă şi cea contractuală este de 1 $ pe picior pătrat.

Proprietatea comparabilă în cauză este o clădire cu spaţii pentru birouri de 100.000 picioare pătrate. Analiza datelor de piaţă arată că o rată de capitalizare totală adecvată (R_0) este 10%, gradul de neocupare şi de necolectare a chiriilor de pe piaţa imobiliară aferentă proprietăţii subiect este de 5% şi cheltuielile rezonabile de management reprezintă 4% din venitul brut efectiv.[4] Diferenţa efectivă dintre chiria de piaţă de 25 $ pe picior pătrat şi chiria contractuală de 24 $ pe picior pătrat este estimată prin deducerea alocării aferente neocupării (5%) şi a cheltuielilor de management (4%) din diferenţa curentă dintre cele două chirii (1$). Această sumă este apoi multiplicată cu suprafaţa totală a proprietăţii comparabile, pentru a obţine pierderea anuală de chirie pentru perioada de timp rămasă a contractului de închiriere:

1,00 $ - 0,05 (5% grad de neocupare și de necolectare a chiriilor) = 0,95 $
0,95 $ - 0,04 (4% cheltuieli cu managementul proprietății, rotunjit) = 0,91 $
0,91 $ × 100.000 picioare pătrate = 91.000 $/an [5]

---

[4] Evaluatorul se va asigura că proprietățile au cheltuieli de exploatare comparabile. Cu cât proprietarul oferă mai multe servicii, cu atât este mai mare chiria plătită de chiriași și, în general, proprietatea are un grad de neocupare mai mare.

[5] Calculele pot fi făcute și astfel:
1,00 $ × 0, 95 × 0,96 = 0,91 $ (rotunjit)
0,91 $ × 100.000 picioare pătrate = 91.000 $/an

În acest caz nu se iau in considerare alte cheltuieli, deoarece chiriile sunt chirii nete, iar cheltuielile nu reprezintă un procentaj dedus din venit. După aceea, pierderea de chirie anuală se actualizează pe durata rămasă a contractului de închiriere. Să presupunem că durata rămasă a contractului de închiriere a clădirii de birouri este de încă 10 ani şi se consideră o rată de actualizare de 15% pe an, obţinută din piaţă. Actualizarea pierderii anuale de venit de 91.000 $, pe 10 ani, cu o rată de actualizare de 15% conduce la o corecţie pozitivă de 457.000 $ (rotunjit) a vânzării comparabile. De reţinut că aceste calcule au ţinut cont de faptul că plăţile chiriilor se fac la sfârşitul fiecărei perioade. Dacă plăţile chiriei se fac în avans, aşa cum este regula pe piaţă, valoarea actualizată se modifică la 525.000 $.

Valoarea actualizată a unei plăţi de 91.000 $/an, pentru o perioadă de 10 ani, cu o rată j_1 = 15% = 456.700 $

Capitolele 23 şi 24 tratează calcularea valorii actualizate mai detaliat.

Calculul se bazează pe ipoteza că diferenţa de 1 $ dintre chiria de piaţă şi chiria contractuală se menţine constantă pe perioada de 10 ani.

Calcularea unei corecţii pentru diferenţele dintre drepturile de proprietate este necesară şi atunci când se transmite numai dreptul de folosinţă, aferent unei proprietăţi comparabile. Chiar dacă, în general, nu se recomandă să se compare vânzarea unui drept de proprietate afectat de locaţiune, cu vânzarea unui drept (deplin) de proprietate, disponibilitatea limitată a unor vânzări de drepturi comparabile în mod direct face ca acest lucru să fie necesar. De exemplu, să luăm în considerare o clădire de birouri care este deţinută şi vândută separat de terenul pe care se află, terenul fiind obiectul unui contract de închiriere pe 99 de ani. Clădirea de 100.000 picioare pătrate, care este închiriată la chiria de piaţă, este vândută pentru 7,5 milioane $, adică 75 $ pe picior pătrat. Pentru a obţine o indicaţie de valoare asupra dreptului de proprietate (deplin) asupra proprietăţii totale, la valoarea clădirii închiriate trebuie adăugată valoarea terenului care este închiriat. O metodă folosită pentru a da o indicaţie de valoare pentru dreptul de proprietate afectat de locaţiune (numai terenul) este de a capitaliza chiria pentru teren. Presupunem că chiria anuală pentru teren este 200.000 $, care este în concordanţă cu chiriile curente de piaţă, iar dovezile de piaţă arată că rata adecvată de capitalizare a terenului este 8%. Valoarea dreptului de proprietate afectat de locaţiune este de 2.500.000 $ (200.000 $ ÷ 0,08). În mod uzual, rata de capitalizare pentru teren va fi mai mică decât cea a clădirii, deoarece în cazul clădirii apar deprecierile fizice şi funcţionale. În acest caz, în grila cu comparaţii directe trebuie să se efectueze o corecţie în plus de 2,5 milioane $ pentru dreptul de proprietate tranzacţionat.

În cazul în care se compară proprietăţi care sunt subiectul unei închirieri pe termen lung sau care sunt integral închiriate unor chiriaşi de bună calitate, evaluatorul trebuie să recunoască faptul că aceste proprietăţi închiriate pot avea un risc mai scăzut decât o proprietate competitivă, dar care este închiriată pe termen scurt, la nivelul chiriei de piaţă. Pe de altă parte, pe pieţele în expansiune, poate fi adevărată afirmaţia inversă. Abilitatea de a cere chirii mai mari şi existenţa potenţialilor chiriaşi pot favoriza strategia de închiriere pe termen scurt. Statutul pe piaţă a unei clădiri complet închiriate este în mod clar diferit de cel al unei clădiri neînchiriate deloc. Cumpărătorul unei proprietăţi închiriate mai multor chiriaşi, care are un flux de numerar bun, poate să nu fie interesat de o clădire care este închiriată în proporţie de numai o treime. În cazul unei proprietăţi neocupată în proporţie de două treimi, cumpărătorul ar putea avea nevoie de 20% avans şi de încă 20% pentru a acoperi deficitele create în perioadele în care nu există chiriaşi. Este destul de întâlnită practica prin care cumpărătorii clădirilor ocupate doar într-o mică măsură să trebuiască să investească capital pentru o perioadă de câţiva ani, până când proprietăţile ajung să aibă un

[6] Etapele de calcul, în cazul utilizării calculatorului financiar HP10BII, sunt prezentate în Anexa C, la finalul cărţii.

grad de ocupare stabilizat. Perioada în care clădirea este neocupată şi până la atingerea ocupării stabilizate se reflectă cu uşurinţă în abordarea prin capitalizarea venitului, dar adesea sunt necesare corecţii şi în cazul aplicării abordării prin comparaţia directă.

Condiţii de finanţare

Preţul de tranzacţionare a unei proprietăţi poate diferi de cel al unei proprietăţi identice, datorită diferitelor aranjamente de finanţare. De exemplu, cumpărătorul unei proprietăţi poate prelua un credit cu o rată a dobânzii favorabilă. În alt caz, un dezvoltator sau un vânzător pot aranja o tranzacţie cu plata integrală, plătind datoria către creditor în numerar, pentru a beneficia de un credit ipotecar cu rate ale dobânzii sub nivelul pieţei. În ambele cazuri, cumpărătorii plătesc probabil preţuri mai mari pentru proprietatea subiect pentru a obţine finanţare la o dobândă mai mică decât cea de piaţă.

Alte aranjamente financiare, în afara pieţei, includ contractele cu plata în rate sau acordurile de vânzare, prin care cumpărătorul plăteşte periodic rate vânzătorului şi obţine titlul legal numai după ce obligaţiile contractuale au fost îndeplinite, liniile de credit sau creditele ipotecare cu dobânda variabilă, care combină o finanţare nouă cu un credit ipotecar existent, cu scopul de a menţine rata dobânzii mai mică aferentă creditului iniţial. Aceste credite asigură debitorului/cumpărătorului rate ale dobânzii sub nivelul pieţei, de care trebuie să se ţină cont. De asemenea, creditele cu rate ale dobânzii mai mici decât cele de piaţă sunt adesea obţinute de persoane fizice care au conturi substanţiale în bancă şi au o solvabilitate mai bună.

În cadrul analizei în echivalente de numerar, evaluatorul investighează preţurile de vânzare ale comparabilelor care s-ar fi vândut în condiţii de finanţare din afara pieţei, pentru a determina dacă este necesar să se facă corecţii pentru a reflecta condiţiile reale de piaţă la data vânzării. Se compară vânzările efectuate în condiţii de finanţare din afara pieţei cu cele efectuate în condiţii de piaţă pentru a determina dacă se poate efectua o corecţie pentru plata în echivalent de numerar.

Definiţia standard a valorii de piaţă presupune plata în numerar, cu condiţia ca luarea în calcul a acestor termeni să reflecte condiţiile din piaţă. Condiţiile vânzării pot releva existenţa unor alte aranjamente non-economice, din partea vânzătorilor sau a cumpărătorilor. Confirmarea intenţiei cumpărătorilor şi vânzătorilor este un mod de a verifica corecţia pentru echivalentul în numerar al sumei solicitate pentru proprietate.

Calculele echivalentului în numerar pot varia în funcţie de felul aranjamentului de finanţare care impune o corecţie. Evaluatorii pot calcula corecţii pentru finanţări atipice prin analiza vânzărilor şi revânzărilor aceleaşi proprietăţi (de exemplu, vânzarea este negociată cu condiţia ca cumpărătorul să asigure o nouă finanţare la piaţă şi, pe durata contractului, afacerea se renegociază cu vânzătorul la o nouă valoare diferită, în funcţie de clauzele impuse de vânzător) utilizând seturi de perechi de date sau prin actualizarea fluxurilor de numerar (adică plăţi periodice şi rambursări într-o singură tranşă) generate prin contractul de ipotecă la rate ale dobânzii de piaţă. Dacă se foloseşte actualizarea, evaluatorul trebuie să aibă în vedere faptul că acel cumpărător poate să nu deţină proprietatea pe toata durata ipotecii. Dovada pieţei indică adesea contrariul. O ipotecă este adesea actualizată pentru un termen mai scurt, dar valoarea rămasă sau soldul creditului trebuie să fie luate în calcul. În plus, beneficiul unei rate a dobânzii mai mici a creditului poate să nu fie la fel de important în anii viitori, aşa cum este la acest moment. Cu alte cuvinte, acei cumpărători care pot beneficia de o finanţare favorabilă pot afirma că dobânda mai redusă a creditului ipotecar, obţinută la vânzare, va fi în avantajul lor numai până la scăderea ratelor dobânzilor la nivelul lor anterior.

Când un evaluator foloseşte analiza pe perechi de date, pentru a obţine o corecţie pentru echivalentul în numerar, combină deseori calculele aferente actualizării cu cele aferente corecţiei pentru condiţiile atipice de vânzare. Cu alte cuvinte, corecţiile pentru finanţare şi pentru condiţiile de vânzare pot fi reprezentate de o singură corecţie.

De exemplu, să considerăm o casă care se vinde pentru 250.000 $, cu un avans de 50.000 $ şi cu un credit ipotecar, finanţat de vânzător, cu o rată a dobânzii de 5,5% pe an, compusă semianual (j_2 = 5,5%). Creditul ipotecar se amortizează în 25 de ani, cu o rambursare integrală după 8 ani. Pentru a determina discontul adecvat, evaluatorul analizează piaţa căutând vânzări cu aceleaşi condiţii de finanţare şi găseşte că efectele de comerţ similare, de 150.000 $ şi dobândă de 5,5% s-au vândut de fapt la aproape 125.000 $. Discontul pentru aceste cazuri se calculează astfel:

(150.000 $ - 125.000 $) ÷ 150.000 $ = 0,1666 sau 16,67%

Efectul de comerţ cu o valoare contractuală de 150.000 $ s-a vândut de fapt pentru 125.000 $. Ca urmare, vânzătorul proprietăţii ar fi primit avansul plus 125.000 $ şi nu 150.000 $, aşa cum ar fi reieşit în mod aparent. Discontul poate fi aplicat creditului de 200.000 $ pentru a ajunge la o indicaţie în echivalent de numerar a valorii ipotecii.

200.000 $ - (200.000 × 0,1666)	166.667 $
Plus avansul	+50.000 $
Preț de vânzare corectat pentru finanțare	216.667 $

Calculul corecţiei pentru echivalentul în numerar, utilizând metoda fluxurilor de numerar actualizate, se poate face în mai multe modalităţi. Când vânzătorul finanţează o ipotecă la o rată a dobânzii sub nivelul celei de piaţă, evaluatorul poate estima valoarea actualizată a împrumutului prin actualizarea ratelor lunare de plată, calculate la ratele dobânzii de piaţă, pe durata ipotecii.

De exemplu, un evaluator poate să găsească o vânzare comparabilă a unui imobil rezidenţial unifamilial, care a fost vândut pentru un preţ de 220.000 $, cu un avans de 50.000 $ şi o ipotecă finanţată de vânzător de 170.000 $, pe 20 de ani[7], la o dobânda j_2 = 7%, în condiţiile în care rata dobânzii de piaţă este de j_2 = 9%. Corecţia pentru echivalentul în numerar se calculează după cum urmează:

Valoarea actualizată a plăților lunare de 1.307,83 $
pentru 20 de ani, la o rată a dobânzii de piață j_2 = 9%

Valoarea actualizată a creditului ipotecar = 147.081,13 $

Valoarea actualizată a creditului ipotecar, rotunjită	147.100 $
Plus avansul	+ 50.000 $
Prețul de vânzare corectat pentru finanțare	197.100 $

Etapele de calcul sunt ilustrate în anexa C.

[7] În Canada, creditele ipotecare sunt rareori amortizate integral, cele tipice având o scadență în general de 5 ani sau chiar mai puțin. Presupunând, în acest caz, un termen de 5 ani, valoarea de piață a împrumutului crește la 157.524 $, iar prețul de vânzare corectat la 207.524 $. Aceasta deoarece vânzătorul a acceptat o rată a dobânzii sub nivelul pieței, doar pentru cinci ani, în loc de 20. Calculele sunt ilustrate tot în anexa C.

Figura 14.1: Calculele soldului creditului

Preț de vânzare declarat	250.000 $
Plată în avans	50.000 $
Mărimea creditului ipotecar	200.000 $
Rata dobânzii creditului ipotecar	j_2 = 5,5%
Plăți lunare	
Perioada de amortizare	25 ani
Durata creditului	8 ani
Rata dobânzii de piață	j_2 = 7%

Valoarea actualizată a plății contractuale de 1.220,79 $ și soldul restant la sfârșitul termenului de 8 ani, de 162.285,85 $, actualizate la o rată de piață de j2=7% este de 183.461,71 $. Suma primită teoretic de vânzător, de exemplu, valoarea actualizată a creditului plus valoarea actualizată a capitalului propriu (plata în avans) este de 233.460,71 $. Etapele de calcul sunt prezentate în Anexa C.

La folosirea fluxurilor de numerar actualizate, pentru a calcula corecția în echivalență de numerar, se poate lua în considerare și posibilitatea unei restituiri integrale a creditului numai la scadența acestuia. Exemplul următor conține ipoteza că creditorul ipotecar deține ipoteca numai pe o perioadă de 8 ani.[8] Valoarea actualizată a ipotecii este calculată ca sumă a două componente, așa cum se arată în figura 14.1:

1. valoarea actualizată a ratelor creditului, calculată la rate ale dobânzii de piață, pe toată durata de viață așteptată a ipotecii;

2. valoarea actualizată a soldului viitor al creditului, calculată la rata dobânzii de piață.

Tranzacțiile care implică ipotezele unei ipoteci pot fi corectate, la echivalentul lor în numerar, prin utilizarea aceleiași metode care se aplică în cazul tranzacțiilor finanțate de vânzător. Alte condiții atipice ale ipotecii pot include numai plata dobânzii, urmate de plăți care includ restituirea creditului. Acest tip de ipotecă poate fi, de asemenea, corectată la echivalentul ei în numerar folosind aceeași procedură ca cea descrisă mai sus.

Un evaluator trebuie să compare în mod riguros corecțiile pentru finanțare, rezultate din calculele matematice precise, cu dovezile care rezultă din informațiile de piață. Calculele matematice stricte pot să nu evidențieze comportamentul de piață. Informațiile de piață trebuie să stea la baza oricărui fel de corecție. Dacă rezultatele obținute prin fluxurile de numerar actualizate nu sunt recunoscute de vânzători și de cumpărători, corecția nu este justificată.

Evaluatorii trebuie să se asigure că ajustările pentru echivalentul în numerar reflectă percepția pieței. Este necesar ca evaluatorul să discute atât cu cumpărătorii, cât și cu vânzătorii, pentru a determina dacă condițiile de finanțare influențează valoarea. În cazul analizei corecțiilor pentru echivalentul în numerar, trebuie să se acorde o importanță sporită corecțiilor rezultate din informațiile de piață, față de cele rezultate din calculele matematice.

---

[8] Durata de viață medie a ipotecii pentru diferitele tipuri de proprietăți poate fi constatată din datele despre vânzări, care arată că împrumuturile au fost achitate sau refinanțate în loc să fie asumate de către cumpărător. Cumpărătorul poate avea un avantaj doar câțiva ani în cazul obținerii unei dobânzi favorabile, înainte ca piața dobânzilor pentru credite ipotecare să cadă, iar beneficiul finanțării favorabile dispare, pentru că și alții pot obține în piață dobânzi mai convenabile.

De asemenea, evaluatorii trebuie să înțeleagă că, în anumite situații, finanțarea şi condițiile de vânzare sunt interdependente şi trebuie să evite un calcul dublu al acestora, atunci când efectuează corecțiile cantitative.

Condițiile de vânzare

Definiția valorii de piață, utilizată în majoritatea misiunilor, presupune „motivări tipice pentru cumpărători şi vânzători", fără nicio constrângere din partea vreunei părți de a realiza tranzacția. O corecție pentru condițiile de vânzare reflectă de obicei motivația fie a cumpărătorului, fie a vânzătorului, care este constrâns să facă tranzacția. În multe situații, condițiile de vânzare influențează semnificativ prețul de tranzacționare. Aceste vânzări atipic motivate nu sunt considerate a fi tranzacții nepărtinitoare. De exemplu, un dezvoltator poate plăti mai mult decât valoarea de piață pentru nişte loturi necesare pentru a face o comasare, datorită valorii adiționale care rezultă dintr-o utilitate mai mare a unui lot mai mare. O vânzare poate fi efectuată la un preț situat sub valoarea de piață dacă vânzătorul are nevoie urgentă de numerar. Existența unei relații financiare, de afaceri sau de familie între părțile participante la vânzare poate, de asemenea, să influențeze prețul proprietății. Entități afiliate ale aceleaşi corporații pot înregistra o vânzare la un preț în afara celui de piață, care să servească intereselor lor de afaceri. Un membru al unei familii poate vinde unui alt membru o proprietate la un preț redus sau un cumpărător poate plăti un preț mai mare pentru o proprietate pentru că a fost construită de strămoşii săi.

Atunci când evaluatorul detectează existența unor condiții de realizare a unei tranzacții în afara pieței, tranzacția respectivă poate fi folosită drept comparabilă, dar numai cu precauție. Înainte de a face vreo corecție, evaluatorul trebuie să cerceteze cu atenție circumstanțele vânzării şi să descrie aceste condiții în raportul său. Orice corecție trebuie să fie bine justificată cu date. Dacă corecția nu poate fi justificată, evaluatorul va diminua importanța comparabilei respective sau o va elimina.

Deşi condițiile de vânzare se aplică în general doar în cazul tranzacțiilor care nu sunt nepărtinitoare, unele vânzări nepărtinitoare pot reflecta motivații atipice sau condiții de vânzare din cauza unor considerente fiscale atipice, lipsei expunerii pe piață sau complexității procedurilor de expropriere. Dacă vânzările folosite în abordarea prin comparația directă reflectă situații neobişnuite, evaluatorul trebuie să facă o corecție adecvată (pe baza dovezilor de piață), pentru motivația sau condițiile de vânzare. Din nou, raportul de evaluate trebuie să explice circumstanțele vânzării.

Pe unele piețe cu puține date, evaluatorul nu poate elimina nicio tranzacție şi trebuie să folosească vânzările comparabile care conțin condiții de vânzare atipice; utilizarea desemnată a evaluării este foarte importantă în acest caz. Evaluatorii trebuie să se asigure întotdeauna că oferă clienților opinia asupra valorii, care reflectă utilizarea desemnată a evaluării. De exemplu, presupunem că un evaluator află că toate tranzacțiile comparabile pe care le-a găsit s-au făcut deoarece vânzătorul era constrâns să vândă din cauza lichidării; o concurență puternică pe piață sau o piață puțin activă pot cauza o situație similară. Clientul creditor cere evaluatorului să evalueze proprietatea în scopul garantării creditului. Dacă evaluatorul elimină vânzările mai sus menționate, efectuate sub constrângere şi foloseşte abordarea prin cost ca unică indicație de valoare, analiza poate ignora posibilitatea ca clientul să vândă proprietatea subiect, pe o piață curentă în scădere, în cazul în care acesta nu-şi mai plăteşte împrumutul.

CONCESII (FACILITĂȚI)

Adesea, un vânzător poate acorda stimulente financiare pentru a-l determina pe cumpărător să facă o ofertă de cumpărare pentru proprietatea sa și nu pentru cea a unui concurent. Unii evaluatori vor identifica această „concesie" financiară, oferită de către vânzător ca fiind o corecție necesară pentru elementul de comparație numit „condiții de vânzare", dar alți evaluatori vor încadra această corecție pentru „condițiile de finanțare". Încadrarea însăși este mai puțin importantă decât recunoașterea efectului acestei concesii asupra prețului de vânzare al comparabilei, compensând acest efect și nu dublând efectul acestei concesii.

O concesie este o plată financiară, un beneficiu special, un element neimobiliar inclus în contractul de vânzare sau în cel de închiriere ca un stimulent pentru vânzare sau închiriere. Concesiile apar atunci când vânzătorul sau locatorul sunt de acord să plătească un stimulent sau să acorde un credit sau proprietate unui cumpărător sau chiriaș, care este de acord să plătească un preț mai mare decât cel pe care l-ar plăti vânzătorul sau locatorul în mod normal, în schimbul stimulentului sau a creditului. Concesiile se reflectă în mod obișnuit în prețuri de vânzare sau în chirii mărite artificial. Adesea concesiile fac posibile finanțări care altfel nu ar avea loc. Concesiile pot fi divulgate ca parte a vânzării sau închirierii, dar adesea acest lucru nu se întâmplă. În continuare se prezintă următoarele exemple:

- O vânzare care include bunuri mobile cum ar fi automobile, motociclete, bilete de croazieră sau mobilier.
- O vânzare în care vânzătorul contribuie parțial la costurile de vânzare aflate în sarcina cumpărătorului. Acest lucru reduce suma de bani plătită de cumpărător pentru încheierea tranzacției. În general, vânzătorul crește prețul de vânzare cu suma acestor costuri suplimentare.
- O tranzacție prin care vânzătorul unei proprietăți imobiliare cumpără un bun mobil de la cumpărător, la un preț ridicat. De exemplu, cumpărătorul deține un autoturism uzat, care valorează 2.000 $, dar vânzătorul îl cumpără pentru 20.000 $ (ca parte a unei tranzacții imobiliare), în fapt acordându-i cumpărătorului un avans. Prețul (nu și valoarea) proprietății imobiliare a crescut cu 18.000 $.
- O vânzare în care vânzătorul subvenționează ipoteca cumpărătorului, spre exemplu reduce rata dobânzii, plătește ratele cumpărătorului pentru un număr stabilit de luni sau face alte aranjamente. Dacă rata dobânzii noului împrumut este mai mică, unii creditori vor subscrie împrumutul la o rată a dobânzii mai mică, ceea ce ar permite cumpărătorului să ia un credit mai mare.
- O vânzare finanțată de vânzător, în care vânzătorul preia creditul la o rată a dobânzii sub cea de piață, ceea ce îi asigură cumpărătorului rate mai mici, cu excepția cazului în care vânzătorul crește prețul de vânzare pentru compensare.
- Plata totală sau parțială a TVA de către vânzător.
- O lună de scutire de chirie, ca parte a unui contract de închiriere a unui apartament pe un an de zile.
- O închiriere nouă, în care proprietarul suportă costurile de mutare ale chiriașului.
- Puncte plătite de vânzător.*
- Bunuri mobile, mobilă, echipamente sau alte elemente neimobiliare incluse în vânzare.
- Plata impozitelor din trecut. Impozitele neplătite în trecut pot avea impact nu numai asupra prețului de vânzare, din cauza unor sume suplimentare, dar reprezintă și un factor motivant pentru a vinde.

Verificarea este cheia determinării impactului concesiilor asupra vânzărilor. Evaluatorii trebuie să facă corecții pentru acestea, deoarece concesiile nu se afla în concordanță cu cele stipulate în definiția valorii de piață.

* Puncte: un procentaj din valoarea împrumutului pe care creditorul îl cere debitorului pentru acordarea împrumutului; poate reprezenta o plată a serviciilor efectuate pentru acordarea împrumutului sau o dobândă suplimentară, plătită în avans; se mai numesc și *speze* sau *comisioane bancare.*

Sursa: Appraisal Institute, *The Dictionary of RealEstate Apprasial*, ed. a 5-a. (Chicago, Appraisal Institute, 2010).

Evaluatorul poate să estimeze o corecție prin analiza pe perechi de vânzări. De exemplu, o tranzacție comparabilă poate implica o casă nouă, pentru care vânzătorul (un dezvoltator) a plătit TVA ca stimulent de vânzare; un evaluator poate compara această tranzacție cu vânzări

tipice de proprietăți similare pe piață, în care cumpărătorul a plătit TVA, obținându-se astfel o indicație asupra sumei suplimentare plătită de cumpărător sub motivația extraordinară ce rezultă din „economia" de impozit.

Comparația directă este mult mai dificilă în cazul în care motivațiile participanților pe piață sunt atipice. Dacă cumpărătorul este înrudit cu vânzătorul, prețul plătit poate să nu reflecte ceea ce s-ar fi plătit pe o piața liberă. De asemenea, dacă un vânzător are nevoie să efectueze vânzarea rapid, pentru a evita falimentul, un cumpărător perspicace poate să achiziționeze proprietatea pentru o sumă mai mică decât s-ar fi obținut în cazul unei expuneri normale pe piață, permițând astfel ca mai mulți cumpărători să participe la negocieri.

Interviurile cu participanții implicați în tranzacție pot duce la obținerea unei indicații cu privire la mărimea corecției, dar, câteodată, se poate determina numai direcția în care se face corecția pentru condițiile de piață. În cazul unui vânzător forțat să vândă, probabil va fi necesară o corecție în sus a prețului de vânzare, pentru a reflecta valoarea pe care vânzătorul o pierde deoarece acceptă în grabă o ofertă. În cazul unei tranzacții între părți înrudite, poate fi mai dificil să se de determine chiar și direcția unei corecții pentru condițiile de vânzare. Părinții pot accepta un preț de vânzare sub piață pentru o proprietate pentru a-și ajuta copii să aibă prima lor casă, ceea ce ar necesita o corecție în sus în cazul în care această comparabilă ar fi folosită în grila de comparații. Invers, membrii mai tineri ai familiei se pot oferi să cumpere o proprietate, care aparține unei rude mai în vârstă, la un preț peste nivelul pieței, numai pentru a păstra această proprietate în familie, ceea ce ar necesita o corecție în jos a prețului de vânzare. Dacă detaliile legate de o tranzacție sunt greu de verificat, un evaluator nu va fi capabil să determine mărimea unei corecții pentru condițiile de vânzare.

Cheltuieli necesare imediat după cumpărare

Un vânzător informat ia în considerare cheltuielile necesare imediat după achiziționarea unei proprietăți, deoarece aceste costuri influențează prețul pe care cumpărătorul este dispus să-l plătească. Unele cheltuieli de acest gen pot fi următoarele:

- costul de remediere a deficiențelor;
- costul de demolare și de îndepărtare a unei părți din construcții;
- costul pentru modificarea zonării;
- costul de eliminare a contaminării.

Aceste costuri sunt adesea cuantificate în negocierea prețului de vânzare și pot fi descoperite prin verificarea datelor despre tranzacțiile efectuate. Cifra relevantă nu este reprezentată de costul curent care a fost suportat, ci de costul anticipat atât de cumpărător, cât și de către vânzător.

În general, o corecție pentru cheltuielile necesare imediat după cumpărare este simplu de cuantificat, atunci când datele aferente tranzacțiilor se verifică împreună cu participanții pe piață. De exemplu, să considerăm un depozit de 100.000 picioare pătrate, care este comparabil cu o proprietate recent evaluată și vândută pentru 850.000 $. Noul proprietar ocupant se așteaptă să cheltuiască 65.000 $ pentru a instala o ușă suplimentară și o rampă de încărcare, ceea ce reprezintă o decizie în concordanță cu piața. În cadrul unui interviu cu noul proprietar al proprietății comparabile, evaluatorul a aflat că demolarea și noua construcție costă de fapt 105.000 $. Indicația de valoare pentru proprietatea comparabilă ar fi 915.000 $ (850.000 $ + 65.000 $) și nu de 955.000 $ (850.000 $ + 105.000 $), deoarece cei

65.000 $ estimați de cumpărător au fost deduși din prețul pe care proprietatea l-ar obține pe piață, dacă nu ar fi necesare niciun fel de cheltuieli. Dacă costul curent de renovare ar fi fost de 40.000 $, cumpărătorul ar fi economisit 25.000 $ (65.000 $ - 40.000 $) din costul așteptat, dar aceste economii nu s-ar fi reflectat în prețul pe care cumpărătorul este dispus să-l plătească, care este deja un fapt stabilit.

Corecțiile ce trebuie efectuate pentru reparațiile neefectuate la timp se pot determina în mod similar, însă evaluatorul trebuie să se asigure că atât cumpărătorul, cât și vânzătorul sunt în cunoștință de cauză în legătură cu ceea ce trebuie reparat imediat. Dacă vânzătorul nu a dezvăluit că acoperișul depozitului are o gaură și necesită reparații, atunci cumpărătorul nu poate anticipa aceste cheltuieli, care le va face după cumpărarea spațiului, și deci nu se va face o corecție a prețului de vânzare al acestei proprietăți, corecție care ar reliefa ce cheltuieli sunt necesare pentru reparații imediate. Alte tipuri de cheltuieli, care ar trebui făcute după vânzare, pe care cumpărătorul ar trebui să și le includă în buget, cuprind următoarele:

- costul necesar obținerii anumitor documente, spre exemplu aprobări de construire, de modificare a zonării sau de acces la utilități, servicii sau construirea de drumuri;
- costuri de demolare și de curățire a amplasamentului;
- costuri necesare pentru decontaminare;
- cheltuieli majore de capital pentru construcții necesare la data vânzării.

În analiza prin comparația directă, costurile suportate de noii proprietari ai proprietăților comparabile se reflectă sub forma unor corecții pozitive ale prețului lor de vânzare. Dacă proprietatea subiect necesită efectuarea unor cheltuieli imediat după cumpărare pentru a atinge gradul maxim de utilitate, suma corespunzătoare corecției se scade din prețul de vânzare al tuturor comparabilelor care nu necesită o cheltuială similară, cu scopul de a corecta aceste tranzacții pentru diferențele față de proprietatea subiect.

O corecție efectuată pentru cheltuielile care trebuie făcute imediat după cumpărare este diferită de o corecție necesară pentru starea fizică a proprietății. Corecția pentru cheltuieli este inclusă printre corecțiile specifice tranzacției, deoarece reflectă acele elemente pe care un cumpărător le consideră ca făcând parte din preț, la data vânzării. De exemplu, un cumpărător a cumpărat o proprietate, care include un teren de 6,75 acri de teren, pe care există o clădire industrială de 122.000 picioare pătrate, cu multe probleme de mediu. Cumpărătorul l-a informat pe evaluator că suma necesară pentru rezolvarea problemelor de mediu este de 750.000 $. Prețul de vânzare al proprietății este de numai 225.000 $. Evaluatorul dorește să folosească această proprietate ca o comparabilă pentru evaluarea unui teren, însă cumpărătorul a investit deja în ea 975.000 $ (750.000 $ + 225.000 $) și nu numai prețul de vânzare de 225.000 $. În secvențialitatea corecțiilor, o corecție pentru cheltuielile necesare imediat după cumpărare este situată după corecția pentru condițiile de vânzare, ceea ce înseamnă că o corecție pentru condițiile de piață se va face asupra prețului de 975.000 $ și nu asupra prețului de 225.000 $.

O altă aplicație a acestei corecții este pentru elementele care influențează prețul de vânzare dar nu neapărat și venitul obținut din închiriere. De exemplu, proprietatea subiect este o clădire de birouri cu 3 nivele, cu 55.000 picioare pătrate, care are acoperișul nou și trei aparate SIVAC nou instalate. Costul acestor elemente este de 252.000 $. O proprietate aproape identică s-a vândut cu 5 milioane $, dar această proprietate necesita un acoperiș nou și trei aparate SIVAC. Chiriile pentru cele două clădiri sunt aceleași, dar cheltuielile de întreținere pentru proprietatea comparabilă sunt mult mai mari. Corecția pentru reparațiile

neefectuate la timp, aferente proprietății comparabile, poate fi efectuată fie la condițiile de vânzare, fie la cheltuielile necesare imediat după cumpărare. O corecție efectuată la condițiile de vânzare ar afecta rata de capitalizare care poate fi extrasă din această vânzare. Cu alte cuvinte, rata de capitalizare va fi o reflecție a unei vânzări a proprietății care generează venituri bune, dar care are nevoie de reparații care nu au fost efectuate la timp. Dacă aceasta corecție se face înainte de extragerea ratei de capitalizare, rezultatul va fi o comparație de genul „mere cu mere", spre deosebire de rezultatul deformat, care ar apărea dacă rata de capitalizare ar fi extrasă dintr-o vânzare cu reparațiile necesare făcute.

Condiții de piață

Tranzacţiile comparabile, care au avut loc în condiţii de piaţă diferite de cele aplicabile subiectului evaluării, la data efectivă a evaluării, necesită corecţie pentru orice diferenţe care influenţează valorile lor. Evaluatorul face o corecţie pentru condiţiile de piaţă dacă valorile proprietăţilor imobiliare au crescut sau au scăzut faţă de datele la care au fost tranzacţionate.

Deşi corecţia pentru condiţiile de piaţă este adesea menţionată ca o corecţie „pentru trecerea timpului", nu timpul este cauza acestei corecţii. Condiţiile de piaţă care se schimbă în timp, şi nu timpul, creează necesitatea unei corecţii. Cu alte cuvinte, creşterile sau descreşterile valorilor proprietăţilor imobiliare pe piaţă reprezintă cauza acestei corecţii, iar timpul este măsura acestei corecţii. Dacă condiţiile de piaţă au rămas nemodificate nu este necesară niciun fel de corecţie, chiar dacă a trecut destul de mult timp.

Schimbarea condițiilor de piață poate rezulta din schimbări în legislația fiscală, din sistarea construirii şi din fluctuațiile cererii şi ofertei. Câteodată, mai mulți factori economici produc împreună o schimbare a condițiilor de piață. O recesiune tinde să genereze reducerea tuturor prețurilor proprietăților imobiliare, dar anumite subpiețe şi tipuri specifice de proprietăţi pot fi influenţate în mod diferit. Un declin al cererii poate afecta numai o categorie de proprietăţi imobiliare. Dacă într-o perioadă de inflație, cererea pentru un anumit tip de proprietate scade, vânzările efectuate în acea perioada pot să nu constituie o indicație viabilă asupra valorilor proprietăților similare, dar care au fost vândute în perioade diferite, dacă evaluatorul nu face corecțiile necesare. Într-o economie în recesiune este foarte greu de identificat tranzacții recente. Vânzările mai vechi, efectuate înainte de intrarea în recesiunea economică, trebuie folosite cu mare precauție, deoarece ele pot să nu reflecte problemele asociate cu recesiunea economică. În unele cazuri, când nu există vânzări curente, modificările în sus sau în jos ale chiriilor, precum şi modificările clauzelor de închiriere pot ajuta evaluatorul să constate care este direcția activității de piață.

Evaluatorii trebuie să ia în considerare şi faptul că vânzarea unei proprietăţi poate fi negociată luni sau chiar ani, înainte de finalizarea ei. Vânzătorul şi cumpărătorul convin asupra datei de încheiere a contractului, dar contractul nu devine valabil până la data semnării, suferind adesea modificări între cele două date. În acest caz, este adecvată o corecție pentru schimbarea condițiilor de piață, între data la care contractul este semnat şi data efectivă a valorii. De asemenea, uneori evaluatorii sunt solicitați să exprime o opinie asupra valorii retrospective sau a celei prospective, ceea ce implică un studiu amănunțit al modificărilor condiţiilor de piaţă.[9]

De obicei, un evaluator cuantifică o corecție sub forma unui procentaj din prețurile

[9] Pentru instrucțiuni referitoare la formularea de opinii asupra valorii retrospective şi prospective, a se consulta CUSPAP 6.25, 7.6 şi Practice Notes corespunzătoare.

anterioare, pentru reflectarea modificării condițiilor de piață. Deoarece modificarea este continuă, ea este măsurată şi cotată în mod tipic pe intervale precizate. Dacă caracteristicile fizice şi economice ale unei proprietăți rămân neschimbate, în urma analizei a două sau mai multor vânzări ale aceleaşi proprietăți, care au avut loc într-un interval de timp, se va obține procentajul cu care s-a schimbat prețul proprietății. Cu alte cuvinte, un evaluator poate măsura diferența în timp dintre prețurile de vânzare ale aceleaşi proprietăți sau ale proprietăților similare, pentru a extrage rata cu care se modifică valoarea, rată care apoi poate fi utilizată ca bază pentru efectuarea corecției, în analiza prin comparația directă. Un evaluator trebuie să studieze întotdeauna mai multe seturi de date pentru a obține o corecție adecvată. O corecție determinată în baza unui singur set de vânzări poate fi nerelevantă.

Vânzările şi revânzările aceleaşi proprietăți oferă adesea o bună indicație despre schimbarea în timp a condițiilor de piață. Dacă nu există date privind revânzările, un evaluator poate folosi informațiile despre vânzările de proprietăți similare, efectuate pe aceeaşi piață. În orice caz, un evaluator trebuie să examineze vânzările cu foarte mare atenție. Analiza datelor de vânzare şi revânzare ale aceleiaşi proprietăți poate releva implicarea în tranzacții a unor condiții din afara pieței. Să considerăm, de exemplu, un centru comercial dintr-o zonă pietonală, de 10.000 picioare pătrate, care a fost vândut în urmă cu cinci ani, cu 600.000 $ şi apoi revândut recent pentru 675.000 $. Creşterea medie anuală a valorii centrului comercial este 2,5% ([(675.000 $ - 600.000 $) ÷ 600.000 $] ÷ 5 ani).

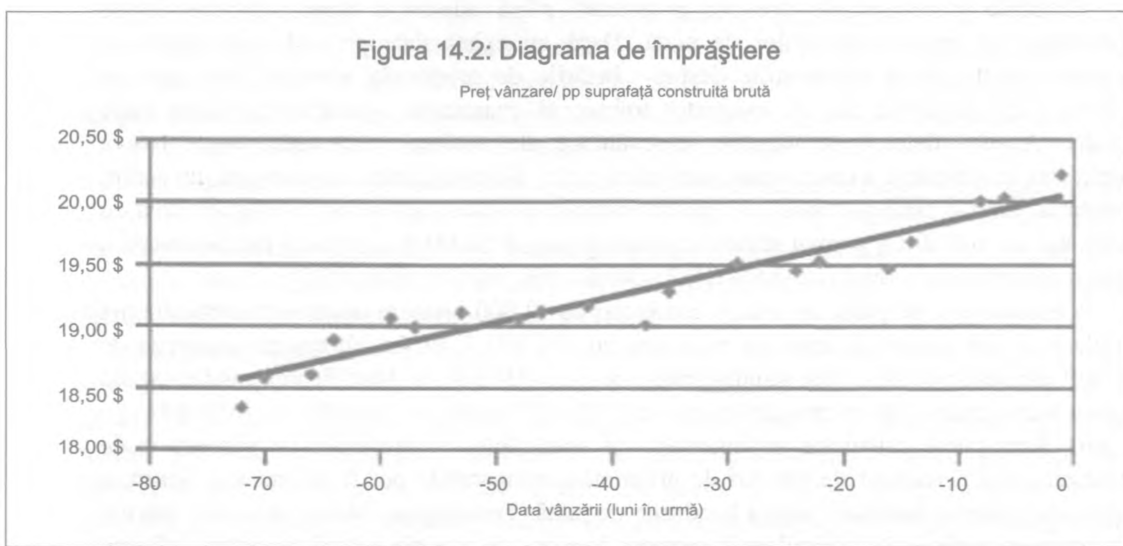
În aceeaşi arie de piață, un centru comercial de 12.000 picioare pătrate, cu caracteristici similare, a fost vândut în urmă cu cinci ani, cu 650.000 $, iar un alt centru comercial de 12.000 picioare pătrate a fost vândut anul trecut cu 730.000 $. Modificarea medie anuală pentru aceste proprietăți comparabile este de 3,08% ([(730.000 $ - 650.000 $) ÷ 650.000 $] ÷ 4 ani). Rezultatele calculelor suplimentare, în urma folosirii prețurilor de vânzare şi de revânzare şi a perechilor de vânzări de proprietăți comparabile pot fi reconciliate pentru a determina corecția necesară pentru condițiile de piață. Tranzacțiile folosite în aceste calcule suplimentare trebuie să fie similare în termeni de piețe, de rate ale valorii terenului - clădirii şi de alte elemente de comparație.

Evaluatorii trebuie să țină cont că cererea şi oferta sunt forțe dinamice, iar pe piețele imobiliare perioadele de declin sunt la fel de probabile ca şi cele de creştere. De exemplu, la începutul anilor 1990, multe piețe imobiliare au suferit căderi ale prețurilor, astfel încât necesitau corecții negative pentru condițiile de piață, în cadrul analizei prin comparația de piață, care implicau date despre vânzările din perioada de declin a pieței. De asemenea, pe piețele volatile, poate fi necesară o corecție pentru condițiile de piață, pentru a evidenția perioadele de timp în care prețurile cresc sau scad. De exemplu, un evaluator care studiază vânzările de clădiri de birouri de clasă medie, pe o piață metropolitană, găseşte că prețurile stabile dintre anii 2003 şi 2005 au fost urmate de un declin în anul 2006 şi o revigorare bruscă față de nivelurile anterioare în 2007, urmând apoi o altă perioadă de stabilitate. Vânzările comparabile, care au avut loc între anii 2005 şi 2007, vor necesita o analiză, din cauza condițiilor de piață schimbătoare din acea perioadă, în timp ce vânzările comparabile care au avut loc înainte sau după această cădere a pieței pot să nu impună o corecție pentru condițiile de piață.

Creşterea sau scăderea prețurilor medii de vânzare pe o piață nu urmează neapărat un trend liniar. Schimbările prețurilor de vânzare pot fi neregulate sau în salturi, sau pot creşte sau descreşte pe o bază compusă. Instrumentele statistice, cum ar fi analiza de regresie şi

extrapolarea, sunt utile pentru determinarea unor relații matematice precise care să descrie evoluția prețurilor. În orice caz, orice model statistic, generat din datele disponibile, trebuie să reflecte comportamentul de piață, pentru a fi util în procesul de determinare a corecțiilor.

O altă metodă de determinare a modelelor care arată schimbarea este sortarea şi introducerea în grafice a vânzărilor şi revânzărilor sau a perechilor de date de vânzare. Credibilitatea unor astfel de analize este influențată de numărul de tranzacții de piață studiate. Când există date suficiente, prețurile unitare pot fi reprezentate grafic pe parcursul timpului, pentru a indica tendința pieței. Chiriile se pot reprezenta şi ele grafic prin puncte pentru a arăta diferențele apărute în timp (a se vedea figura 14.2).



Dacă nu există tranzacții cu proprietăți comparabile, alte informații privind schimbarea condițiilor de piață pot fi:

- raportul dintre prețurile de vânzare şi cele de ofertă sau între chiriile din contract şi cele ofertate;
- durata expunerii pe piață;
- prețurile de listare;
- tendințele chiriilor;
- numărul de oferte pe care le primeşte un vânzător şi frecvența contraofertelor;
- proporția dintre ofertele acceptate şi cele care se tranzacționează;
- numărul de executări silite;
- numărul de proprietăți disponibile pe piață;
- numărul de autorizații de construire emise şi valoarea lor globală;
- clauzele finanțării instituționale disponibile;
- utilizarea finanțării de către vânzători;
- schimbări demografice la nivel de piață;
- demolarea şi construcțiile noi.

Corecţii specifice proprietăţii

Spre deosebire de corecţiile specifice tranzacţiei, corecţiile specifice proprietăţii nu trebuie neapărat aplicate de evaluator într-o anumită succesiune. Corecţiile specifice proprietăţii includ următoarele elemente:

- localizarea;
- caracteristicile fizice;
- caracteristicile economice;
- utilizarea/zonarea;
- componentele neimobiliare ale valorii.

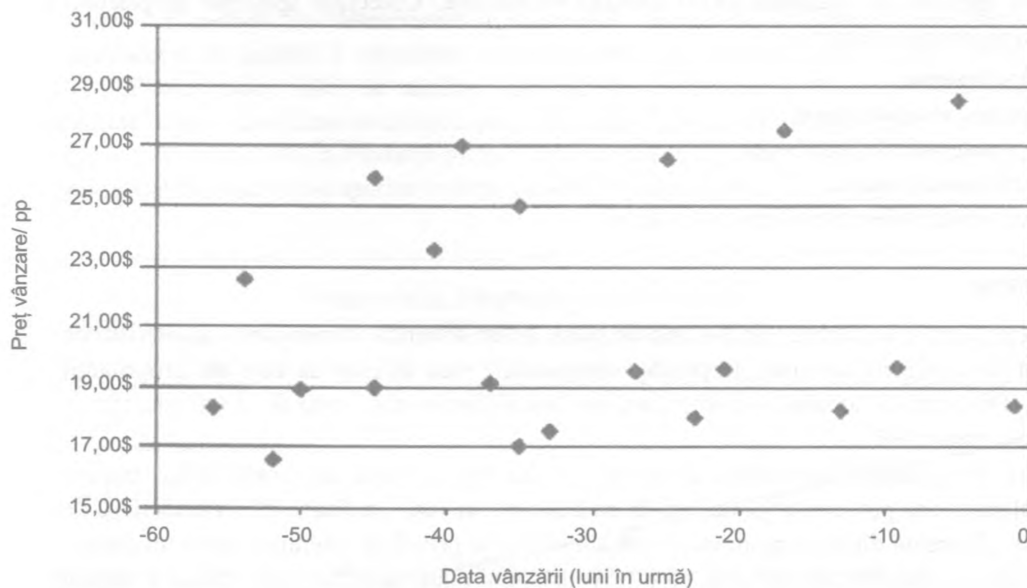
Localizarea

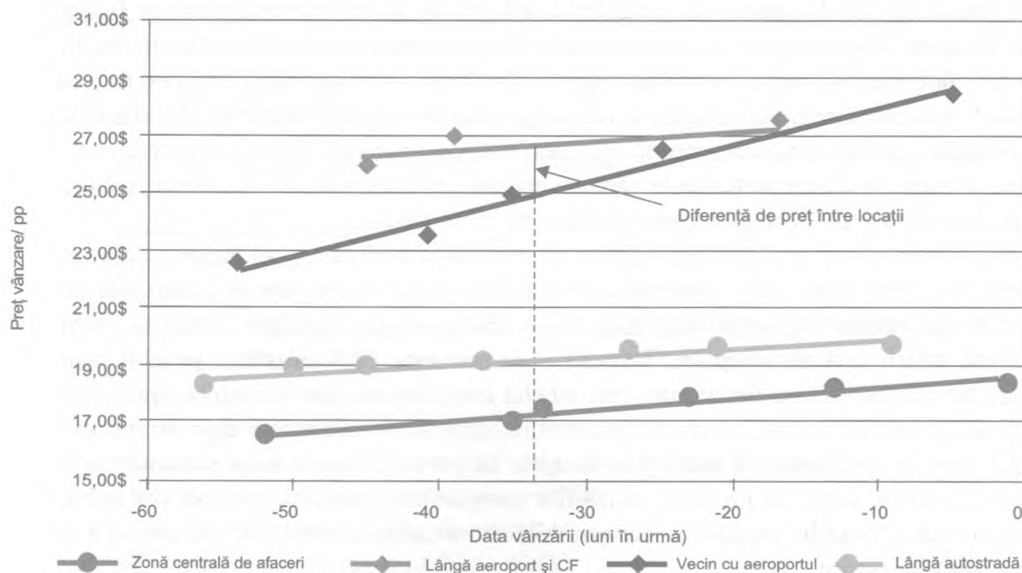
O corecţie pentru localizare, dintr-o arie de piaţă, poate fi cerută atunci când caracteristicile care ţin de localizare ale unei proprietăţi comparabile sunt diferite de cele ale proprietăţii subiect. Diferenţe de localizare foarte mari pot descalifica o proprietate de la utilizarea ei ca vânzare comparabilă.

Multe proprietăţi comparabile, situate în aceeaşi arie de piaţă, au caracteristici similare de localizare, dar pot exista şi variaţii în cadrul aceleaşi arii analizate. Să considerăm, de exemplu, diferenţa dintre o proprietate rezidenţială cu o privelişte frumoasă către un parc şi una situată la două blocuri distanţă, cu o privelişte mai puţin atractivă. Un evaluator trebuie să facă o corecţie pentru localizare pentru a evidenţia diferenţa de cerere pentru diferitele spaţii de birouri din cadrul aceleaşi clădiri de birouri, pentru avantajul comercial al unei localizări pe colţ, pentru intimitatea oferită în cadrul unui complex rezidenţial în cazul apartamentului situat la margine sau pentru contribuţia valorică a unei vederi la ocean. Comparaţia poate fi ilustrată şi cu date statistice şi cu analiza grafică. De exemplu, să luăm în considerare cele 21 de vânzări de proprietăţi industriale, ilustrate prin puncte în figura 14.3, iar în figura 14.4 ca un set de linii de regresie liniară, sortate în funcţie de localizare, în cadrul unei zone metropolitane. Liniile de regresie din figura 14.4 sunt mult mai descriptive şi arată mult mai clar tendinţele variaţiei în timp a preţului de vânzare, pentru fiecare din cele patru localizări. Linia verticală trasată pe graficul de regresie liniară ilustrează, de asemenea, diferenţele dintre preţurile de vânzare cauzate de diferenţele de localizare, putând fi folosite ca bază pentru efectuarea corecţiilor pentru localizare.

Ca un alt exemplu al analizei localizărilor diferite, să consideram şirul ordonat de date, din tabelul 14.1, care ilustrează o tendinţă clară a diferenţei de valoare dintre localizările pe colţ şi cele de interior ale unor magazine, pe o piaţă. Analiza tendinţei arată că piaţa reacţionează diferit faţă de aşteptări. Percepţia comună este că localizările pe colţ sunt superioare faţă de localizările de interior, însă tabelul arată altceva, iar evaluatorul trebuie să cerceteze de ce datele contrazic raţionamentul convenţional. În acest caz, aglomeraţia din intersecţie pare să restricţioneze accesul la locaţiile de pe colţ. Proprietatea evaluată are o localizare interioară, astfel că preţurile vânzărilor comparabile localizate pe colţ vor trebui corectate în sus. Preţurile vânzărilor comparabile cu localizări interioare nu necesită o corecţie pentru localizare.

Pentru a duce mai departe analiza, să presupunem că preţurile unitare de vânzare, redate în tabelul 14.1, sunt influenţate şi de alte elemente de comparaţie, care nu pot fi cuantificate


Figura 14.3: Diagrama de împrăştiere
31,00$
29,00$
27,00$
25,00$
23,00$
21,00$
19,00$
17,00$
15,00$
Preț vânzare/ pp
-60
-50
-40
-30
-20
-10
0
Data vânzării (luni în urmă)


Figura 14.4: Date grupate pe locații
31,00$
29,00$
27,00$
25,00$
23,00$
21,00$
19,00$
17,00$
15,00$
Preț vânzare/ pp
Diferență de preț între locații
-60
-50
-40
-30
-20
-10
0
Data vânzării (luni în urmă)
Zonă centrală de afaceri
Lângă aeroport şi CF
Vecin cu aeroportul
Lângă autostradă

Tabel 14.1: Analiza clasamentului localizării

	Localizarea	
Vânzarea	Interior	Colţ
1	15,00 $	
2		10,00 $
3	13,00 $	
4	14,00 $	
5		12,00 $
6		11,00 $
7		12,50 $
8	13,00 $	
Medie:	13,75 $	11,38 $
Subiect:	interior	
Comparaţie:	similar	inferior

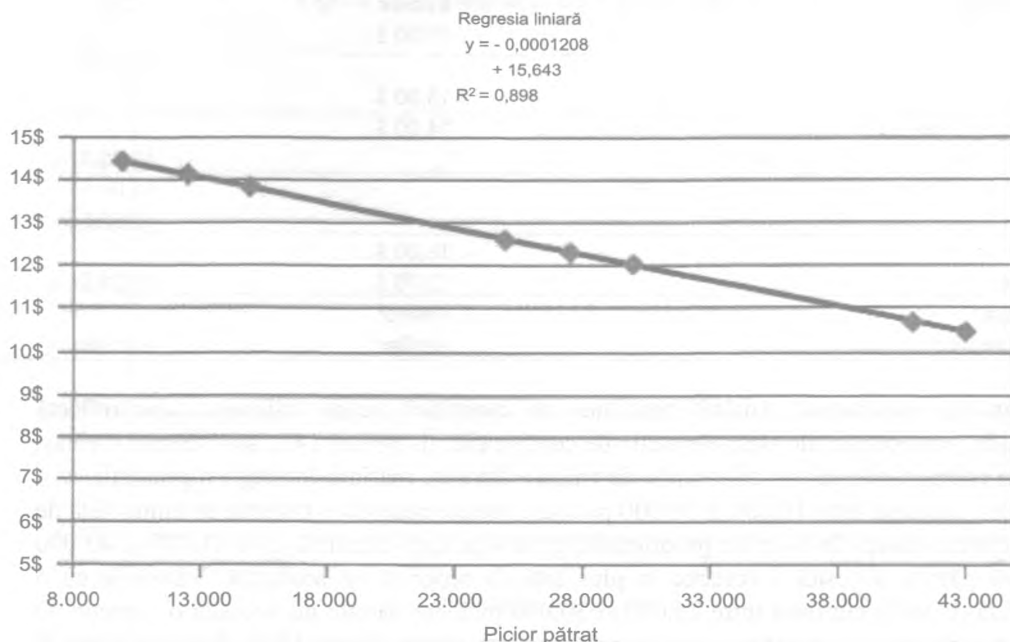
prin analiza cantitativă. Analiza tendinţei nu cuantifică aceste diferenţe, dar reflectă tendinţele perceptibile ale altor elemente de comparaţie. În tabelul 14.2, sunt testate aceleaşi vânzări comparabile pentru diferenţele de valoare datorate mărimii lotului. Proprietăţile cu o suprafaţă cuprinsă între 10.000 şi 20.000 picioare pătrate necesită o corecţie în minus faţă de proprietatea subiect, în timp ce proprietăţile cu o suprafaţă cuprinsă între 41.000 şi 43.000 picioare pătrate necesită o corecţie în plus faţă de proprietatea analizată. Vânzările cu o suprafaţă de teren cuprinsă între 25.000 şi 30.000 picioare pătrate nu necesită o corecţie. O reprezentare grafică a regresiei liniare arată tendinţa pieţei (figura 14.5). Procesul poate fi continuat pentru a testa şi aplica corecţii suplimentare pentru alte elemente de comparaţie fizice, economice şi legale.

Caracteristici fizice

Când caracteristicile fizice ale unei proprietăţi comparabile diferă de cele ale proprietăţii subiect, fiecare dintre diferenţe necesită comparare şi corecţie. Diferenţele fizice se referă la mărime, sol, acces, topografie, calitatea construcţiei, stilul arhitectural, materialele de construcţii, vârstă, starea de întreţinere, utilitatea funcţională, atractivitatea, facilităţi şi alte caracteristici.

Tabel 14.2: Analiza tendinţelor mărimii lotului

	Mărimea		
Vânzarea	10.000-20.000 pic. pătrat	25.000-30.000 pic. pătrat	41.000-43.000 pic. pătrat
1	15,00 $		
2			10,00 $
3	13,00 $		
4	14,00 $		
5		12,00 $	
6			11,00 $
7		12,50 $	
8		13,00 $	
Medie:	14,00 $	12,50 $	10,50 $
Subiect:		26.000 pic. pătrat	
Comparaţie relativă:	superior	similar	inferior



Valoarea adăugată sau pierdută a unei proprietăți comparabile, generată de prezența sau de absența unui element, poate să nu fie echivalentă cu costul instalării sau îndepărtării acelui element. Piața dictează contribuția la valoarea totală a fiecărei componente individuale. Cumpărătorii pot să nu dorească să plătească un preț mai mare, care să includă un cost suplimentar aferent adăugării unei facilități. Din contră, în unele cazuri, adăugarea unei facilități poate crește valoarea unei proprietăți cu o valoare mai mare decât costul de instalare a facilității. În alte cazuri, este posibil să nu existe corecții ale valorii din cauza prezenței sau absenței unor elemente. De exemplu, o baie suplimentară într-un apartament poate aduce o chirie lunară mai mare cu 15 $ pe lună, iar această sumă poate fi capitalizată pentru a cuantifica valoarea atribuită acestei băi suplimentare și, deci, pentru estimarea corecției prețurilor comparabilelor care nu au această baie suplimentară. Costul adăugării unei noi băi într-un apartament existent poate fi foarte diferit.

Tabel 14.3: Proprietăți comparabile de tip apartament

Proprietatea comparabilă	Apartament cu un dormitor	Apartament cu două dormitoare	Chirie suplimentară pentru al doilea dormitor
A	650 $	700 $	50 $
B	675 $	728 $	53 $
C	700 $	752 $	52 $
D	710 $	760 $	50 $
E	714 $	766 $	52 $
F	720 $	771 $	51 $

Ca un exemplu suplimentar, să considerăm un complex de apartamente care conține atât apartamente cu un dormitor, cât şi apartamente cu două dormitoare. Tabelul 14.3 arată chiriile lunare medii pentru proprietățile concurente similare. Dacă clădirile de apartamente sunt comparabile în celelalte privințe, chiria suplimentară atribuită celui de-al doilea dormitor poate fi reconciliată la 51 $ pe lună. Luând în considerare o rată anuală de neocupare şi de necolectare a chiriei de 5%, cheltuielile de exploatare de 35% din chiriile colectate şi o rată de capitalizare totală, rezultată din piață, de 9% pe an, valoarea celui de-al doilea dormitor poate fi calculată după cum urmează:

Chirie pe lună	51 $
Venitul brut anual (51 $ × 12)	612 $
Minus 5% rată de neocupare	−31 $
Subtotal	581 $
Minus cheltuieli de exploatare (35%)	−203 $
Venitul anual atribuit celui de-al doilea dormitor	378 $
Capitalizat @ 9%	4.200 $

Pe baza acestei analize, o corecție poate fi aplicată vânzărilor de proprietăți comparabile care au un număr de dormitoare diferit de proprietatea subiect. De observat că un dormitor suplimentar creşte şi suprafața unității locative. Evaluatorii fac adesea corecții pentru dimensiune, ceea ce ar putea fi suficient pentru a compensa existența unui dormitor suplimentar. Poate fi adecvată atât o corecție pentru dimensiune, cât şi pentru configurație, dar corecția pentru dimensiune, urmată de o alta pentru o suprafață suplimentară, aferentă dormitorului suplimentar, ar fi ca şi cum s-ar aplica de două ori o corecție pentru dimensiune.

Caracteristici economice

Caracteristicile economice includ toate atributele proprietății care influențează direct venitul acesteia. Un evaluator foloseşte acest element de comparație de obicei pentru proprietățile generatoare de venit. Caracteristicile care influențează venitul unei proprietăți includ cheltuielile de exploatare, calitatea managementului, mixul de chiriaşi, concesii asupra chiriei, clauzele contractelor de închiriere, datele de expirare ale contractelor de închiriere, opțiuni de reînnoire a închirierii şi prevederi de închiriere, cum ar fi clauze pentru cheltuielile de recuperat. Evaluatorii trebuie să aibă grijă să nu atribuie caracteristicilor economice şi diferențele existente pentru drepturile de proprietate transmise sau pentru schimbarea condițiilor de piață.

Analiza pe perechi de date poate furniza singurul suport credibil pentru corecțiile aferente diferențelor în atributele unei proprietăți, care afectează venitul acesteia, cum ar fi cheltuielile de exploatare, calitatea managementului, mixul de chiriaşi, concesiile asupra chiriilor şi alte caracteristici. Unele dintre aceste caracteristici pot fi deja incluse în corecția pentru localizare. De exemplu, un depozit situat într-un oraş în care există impozite imobiliare foarte mici poate avea o valoare mai mare decât un depozit comparabil situat într-o comunitate învecinată, unde există impozite mari, dar diferența de valoare atribuită nivelului impozitelor este deja reflectată în corecția pentru localizare.

Unii evaluatori analizează venitul net din exploatare unitar pentru a exprima diferențele dintre caracteristicile economice, dar această tehnică are o utilizare limitată, deoarece dublează tehnicile utilizate la capitalizarea directă, care sunt prezentate în capitolul 22. Pentru a calcula o indicație asupra valorii proprietății subiect, se calculează raportul dintre venitul net din exploatare al proprietății subiect şi venitul net din exploatare al comparabilei şi acesta se aplică la prețul unitar al proprietății comparabile. De exemplu, o proprietate subiect are un venit net din exploatare de 100.000 $, iar o proprietate comparabilă

are un venit net din exploatare de 125.000 $. Prețul unitar al proprietății comparabile este de 30 $ pe picior pătrat, care se multiplică cu raportul între veniturile nete de exploatare de 0,8 (100.000 $ / 125.000 $), de unde rezultă o indicație de valoare de 24 $ pe picior pătrat. Un evaluator poate calcula şi ratele venitului pentru celelalte proprietăți comparabile; aceste rezultate se reconciliază într-o indicație a unui preț unitar pentru proprietatea subiect.

Criticii analizei multiplicatorului venitului punctează că manipularea algebrică a vânzărilor şi a datelor legate de venit repetă, în cele din urmă, calculele folosite în capitalizarea directă. Deci, când un evaluator utilizează analiza multiplicatorului venitului net în abordarea prin comparația directă şi capitalizarea directă în abordarea prin capitalizarea venitului, erorile posibile sunt dublate în două dintre cele trei abordări folosite în evaluare, iar aceste erori sunt foarte greu de identificat la reconcilierea finală a indicațiilor de valoare.[10]

Date fiind problemele asociate cu analiza multiplicatorului venitului net şi posibilitatea de a dubla influențele asupra valorii reflectate în celelalte elemente de comparație, evaluatorii trebuie să acorde o mare atenție în estimarea şi susținerea corecțiilor efectuate pentru caracteristicile economice.

Utilizare/sistematizare

Pentru a se califica drept proprietăţi comparabile, cea mai bună utilizare a proprietăţilor trebuie să fie foarte similară, dacă nu identică, cu cea a proprietății subiect. Dacă vânzările comparabile sunt rare, un evaluator ar putea fi nevoit să aplice o corecţie preţurilor de vânzare ale proprietăţilor comparabile cu o utilizare curentă diferită sau cu cea mai bună utilizare diferită.

În evaluarea unui teren liber, zonarea este una dintre determinantele primare ale celei mai bune utilizări ale proprietății, deoarece aceasta serveşte ca test al permisibilității legale. Astfel, zonarea sau o probabilitate acceptabilă de schimbare a zonării este, în mod normal, un criteriu principal în selecția datelor de piață. Când lipsesc sau sunt rare proprietățile comparabile cu aceeaşi zonare ca cea a proprietății evaluată, pot fi utilizate drept comparabile terenuri uşor diferite ca zonare, dar cu cea mai bună utilizare similară cu cea a proprietății evaluată. Evaluatorul trebuie să corecteze prețurile de vânzare ale acestora în funcție de diferențele de utilitate, dacă informațiile din piață indică corecția ca fiind necesară. Pe de altă parte, o diferență între utilizările permise de două clasificări de zonare nu cer, în mod obligatoriu, o corecție atunci când cele două parcele au aceeaşi utilizare.

Uneori, diferențele între prețurile de vânzare, exprimate în unități comparabile, cum ar fi prețul pe picior pătrat de suprafață construită, pot fi atribuite cerințelor diferite de clasificare zonală. De exemplu, datorită cerințelor diferite în ceea ce priveşte parcările sau peisajul, costurile de dezvoltare a amplasamentului pentru două parcele, cu clasificări zonale diferite, pot varia chiar dacă parcelele au aceiaşi cea mai bună utilizare. Cumpărătorii potențiali vor avea în vedere aceste diferențe şi deci ele trebuie luate în considerare de către evaluator. Alte considerente legale pot acoperi cerințe specifice de mediu, acces, servituți şi zone inundabile.

Deşi ar putea părea ca imposibil să se efectueze o corecție cantitativă pentru două proprietăți similare, dar cu cea mai bună utilizare diferită, evaluatorul poate utiliza date de piață pentru a efectua o analiză calitativă a diferențelor de intensitate a utilizării permise de zonare.

---

[10] Pentru detalii suplimentare referitoare la aplicabilitatea analizei multiplicatorului venitului net din exploatare, a se vedea Mark W Galleshow, „Appropriate Uses of Characterstics in the Sales Comparison Approach", *The Appraisal Journal* (ianuarie 1992): 91-98, scrisorile către editor din numărul din iulie 1992 al *The Appraisal Journal*; şi Mark Ratterman „Considerations in Gross Rent Multiplier Analysis", *The Appraisal Journal* (vară 2006): 226-231.

Tabelul 14.4: Vânzări recente de terenuri

Vânzarea	Preț vânzare	Preț pe pic. pătrate	Suprafața (pic. pătrate)	FSR maxim	Supraf. construită maximă	Preț pe pic. pătrat de supraf. construită
A	738.000 $	22,00 $	33.541	1,00	33.541	22,00 $
B	450.000 $	10,87 $	41.382	0,50	20.691	21,75 $
C	690.000 $	11,31 $	60.984	0,50	30.492	22,63 $
D	2.100.000 $	20,96 $	100.188	1,00	100.188	20,96 $
E	2.810.000 $	19,97 $	140.699	1,00	140.699	19,97 $
Subiect:			130.680	0,77	100.000	
Abatere medie pătratică:		5,46473				1,025757581

Tabelul 14.5: Analiza tendinței prețurilor clădirilor de birouri

	Suprafața		
Vânzarea	20.691-30.492 pic. pătrate	100.188 pic. pătrate	140.699 pic. pătrate
A	22,00 $		
B	21,75 $		
C	22,63 $		
D		20,96 $	
E			19,97 $
Medie:	22,13 $	20,96 $	19,97 $
Subiect:		100.000 pic. pătrate	
Comparație:	superior	similar	inferior

De exemplu, să considerăm o clădire de birouri de 100.000 picioare pătrate, pe o suprafață de teren de 3 acri, unde zonarea curentă permite un FSR maxim de 0,5. Clădirea existentă a fost construită anterior schimbării zonării. Reglementările de zonare permit ridicarea construcțiilor de aceeași mărime dacă clădirile existente sunt demolate sau distruse. Multe dintre proprietățile comparabile se află în zone cu un FSR maxim de 1,0. O corecție cantitativă poate fi greu de calculat prin analiza pe perechi de date, dar, dacă se poate determina o relație strânsă între zonare și prețul de vânzare, evaluatorul poate analiza totuși vânzările comparabile. Vânzările recente de teren în aria de piață a proprietății subiect, listate în tabelul 14.4, sunt deja corectate pentru alte elemente de comparație.

Prețul pe picior pătrat de suprafață construită are o deviație standard redusă (1,03), față de prețul pe picior pătrat al terenului analizat (5,47). Datele de piață recunosc folosirea prețului pe picior pătrat de suprafață construită ca fiind o unitate de comparație. Cea mai importantă diferență rămasă este mărimea. Analiza tendinței arătată în tabelul 14.5 ilustrează o diferență de valoare datorată mărimii. Analiza clasamentului susține o valoare estimată similară valorii pentru Vânzarea D sau 20,96 $ pe picior pătrat de suprafață construită.

Componentele neimobiliare ale valorii

Componentele ne-imobiliare ale valorii includ bunuri mobile, active necorporale și alte elemente care nu reprezintă proprietate imobiliară, dar care sunt incluse fie în prețul de vânzare al comparabilelor, fie în dreptul asupra proprietății subiect. Aceste componente trebuie să fie analizate separat de proprietatea imobiliară.[11] Mobilierul, aparatele și echipamentele dintr-un hotel sau restaurant sunt exemple tipice de bunuri mobile.

În evaluarea proprietăților în care evaluarea afacerii/entității este esențială pentru

[11] Appraisal Standard Rule 6.2.22 și Comment 7.23 cer ca un evaluator să analizeze efectul asupra valorii al oricăror bunuri mobile, incluzând bunuri corporale sau bunuri necorporale, care nu sunt proprietate imobiliară dar care sunt incluse în evaluare. Această analiză poate fi omisă când nu este relevantă pentru misiune; în caz contrar, este necesar ca evaluatorul să aibă competența de a face alocarea valorii totale.

utilizarea proprietății imobiliare, evaluatorul trebuie să analizeze valoarea componentelor neimobiliare. În multe cazuri, duratele de viață economică, riscul asociat investiției, criteriul ratei rentabilității și garanția pentru astfel de componente neimobiliare diferă de cele ale proprietății imobiliare. În astfel de situații, componentele neimobiliare trebuie separate încă de la începutul analizei de corecție, astfel încât evaluatorul să poată lucra numai cu prețul net de cumpărare al proprietății imobiliare.

Dacă valoarea componentei neimobiliare nu poate fi separată din valoarea totală a proprietății, evaluatorul trebuie să precizeze în mod clar că valoarea obținută prin folosirea abordării prin comparația directă reflectă atât valoarea proprietății imobiliare, cât și valoarea necorporală.

Proprietățile de tipul hotelurilor și al apartamentelor în timesharing, care au cheltuieli mari de exploatare atribuibile valorii afacerii, pot avea o componentă semnificativă a valorii necorporale.

CAPITOLUL 15

APLICAȚII ALE ABORDĂRII PRIN COMPARAȚIA DIRECTĂ

Capitolele 13 şi 14 prezintă teoria de bază şi procedurile abordării prin comparaţia directă, precum şi o inițiere într-un număr de tehnici specifice. Acest capitol, în exemplele prezentate, ilustrează cele mai folosite tehnici ale comparaţiei directe. În aplicarea abordării prin comparaţia directă, un evaluator poate folosi atât tehnicile cantitative, cât şi cele calitative. Dacă corecţiile pot fi derivate din tehnicile cantitative, în general, ele vor fi primele aplicate. Diferenţele aferente elementelor de comparaţie specifice, care nu pot fi corectate matematic în mod precis, se iau în considerare în analiza calitativă. Cele două metodologii sunt complementare şi deseori se utilizează combinat.

Pentru a identifica şi estima corecţiile, un evaluator poate utiliza şi alte tehnici. Evaluatorul ar trebui să ia în considerare toate tehnicile aplicabile, pentru a determina care din ele este cea mai adecvată pentru evaluare. În general, cu cât proprietatea care trebuie evaluată este mai complexă, cu atât este mai mare numărul tehnicilor care pot fi aplicate în evaluare.

EXEMPLU PENTRU O CLĂDIRE DE BIROURI

Proprietatea ce trebuie evaluată este o proprietate închiriată, are o vârstă cronologică de cinci ani, mulţi chiriaşi, o suprafaţă construită brută (GBA) de 36.000 picioare pătrate şi o suprafaţă închiriabilă de 31.800 picioare pătrate (88% din GBA). Gradul de ocupare este de 90%, considerat a fi stabil în aria de piaţă a proprietăţii subiect. Spaţiile ocupate de chiriaşi individuali au între 2.500 picioare pătrate şi 7.000 picioare pătrate. Clădirea este de o calitate medie şi în stare tehnică medie. Raportul dintre suprafaţa închiriabilă şi suprafaţa construită brută este mai mic în comparaţie cu media existentă în aria de piaţă respectivă, care este de aproximativ 93%. Amplasamentul are o privelişte adecvată. Parcarea în aer liber este adecvată şi în conformitate cu reglementările de urbanism. Locaţia, care poate fi, de asemenea, considerată ca fiind medie, este un amplasament interior cu deschidere la o arteră principală de circulaţie.

Chiriile curente de bază sunt cuprinse între circa 12 $ pe picior pătrat şi circa 13 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriată. Chiria medie pe întregul imobil este în medie de 12,6 $ pe picior pătrat, iar chiriaşii sunt de bună calitate. Proprietarul plăteşte toate cheltuielile, inclusiv cele administrative şi pentru energie electrică, cu excepţia facturilor telefonice. Cheltuielile de exploatare sunt cele tipice pentru piaţa respectivă. Contractele de închiriere sunt semnate pentru perioade de trei şi patru ani. Ele includ o clauză de reînnoire pentru încă trei ani, la nivelul chiriei curente de piaţă de la data reînnoirii contractelor. Toate contractele de închiriere au o vechime de mai puţin de 18 luni, iar chiriile şi condiţiile specificate sunt cele standard pentru piaţa respectivă. Dreptul de folosinţă al chiriaşului nu are valoare. Se cere evaluarea dreptului de proprietate afectat de locaţiune, ca drept parţial asupra proprietăţii.

În analiză sunt utilizate cinci proprietăţi comparabile. Toate sunt proprietăţi cu o înălţime medie, cu mai mulţi chiriaşi, localizate în aceeaşi arie de piaţă cu proprietate subiect şi toate se finanţează la ratele de piaţă ale dobânzii, cu un raport credit-valoare convenţional. Toate vânzările au inclus transferul dreptului de proprietate afectat de locaţiune. Unitatea de comparaţie utilizată în această analiză este preţul pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă. Cele cinci comparabile sunt descrise mai jos (aşa cum erau la data vânzării), iar analiza este sintetizată în tabelul 15.1.

- Vânzarea A a avut loc în urmă cu nouă luni, la un preţ de 2.930.000 $. Construcţia şi amenajările au o vârstă de şase ani şi se află în condiţie medie. Clădirea are o suprafaţă construită brută de 40.000 picioare pătrate şi de 37.600 picioare pătrate suprafaţă închiriabilă (94% din GBA) Preţul unitar pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă este de 77,93 $. Chiria medie este de 12,80 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă. Proprietarul suportă toate cheltuielile, iar gradul de ocupare al clădirii este 87%. Chiriile, clauzele contractului de închiriere şi cheltuielile proprietăţii sunt la nivelul pieţei. Amplasamentul este localizat la intersecţia unei artere principale de circulaţie cu o stradă laterală. Spaţiile de parcare sunt adecvate. Rata spaţiilor de parcare faţă de suprafaţa închiriabilă, în cazul Vânzării A, este aproximativ aceeaşi ca cea a proprietăţii evaluate.
- Vânzarea B a avut loc în urmă cu patru luni, la un preţ de 2.120.000 $. Clădirea are o vârstă de patru ani, are o suprafaţă construită brută de 32.000 picioare pătrate şi o suprafaţă închiriabilă de 29.700 picioare pătrate (93% din GBA). Preţul unitar este 71,38 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă. Amenajările amplasamentului sunt medii, iar rata spaţiului de parcare faţă de suprafaţa închiriabilă este similară cu cea a proprietăţii subiect. Proprietatea se află într-o condiţie tehnică medie. Conform contractelor de închiriere, chiriaşilor li se furnizează toate serviciile. Gradul de ocupare este 85%, iar chiria medie de bază este 11,80 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă, adică puţin sub nivelul chiriei de piaţă. Duratele contractelor de închiriere sunt considerate a fi la nivelul de piaţă. Totuşi, cheltuielile totale ale clădirii sunt uşor mai mari faţă de cele tipice de piaţă, deoarece doi chiriaşi, care ocupă 15% din spaţiul total, consumă energie electrică în exces. Aceştia nu plătesc o chirie suplimentară care să compenseze consumul lor suplimentar de energie electrică. Proprietatea este localizată într-un amplasament interior, la care se ajunge dintr-o stradă laterală importantă. Spaţiile de parcare sunt adecvate.

Tabel 15.1: Grila datelor de piață

	Proprietatea subiect	Vânzarea A		Vânzarea B		Vânzarea C		Vânzarea D		Vânzarea E	
Preț vânzare/ preț unitar (suprafață închiriabilă)	–	2.930.000 $	77,93 $	2.120.000 $	71,38 $	2.450.000 $	76,09 $	2.160.000 $	80,90 $	2.470.000 $	73,08 $
Vârsta	5 ani	6 ani		4 ani		5 ani		6 ani		4 ani	
Suprafața construită	36.000	40.000		32.000		35.000		30.000		38.000	
Suprafața închiriabilă	31.800	37.600		29.700		32.200		26.700		33.800	
Procentaj suprafață închiriată	88%	94%		93%		92%		89%		89%	
Rata de ocupare	90%	87%		85%		90%		95%		90%	
Elemente de comparație											
Drept de proprietate transmis	afectat de locațiune	afectat de locațiune	–	afectat de locațiune	–	afectat de locațiune	–	afectat de locațiune	–	afectat de locațiune	–
Termeni financiari	convenționali	convenționali	–	convenționali	–	convenționali	–	convenționali	–	convenționali	–
Condiții de vânzare	tranzacție nepărtinitoare	tranzacție nepărtinitoare	–	tranzacție nepărtinitoare	–	tranzacție nepărtinitoare	–	tranzacție nepărtinitoare	–	tranzacție nepărtinitoare	–
Cheltuieli necesare după cumpărare	–	niciuna	–	niciuna	–	niciuna	–	50.000 $ în reparații neefectuate la timp	+1,87	niciuna	–
Preț unitar corectat	–		77,93 $		71,38 $		76,09 $		82,77 $		73,08 $
Data vânzării	–	în urmă cu 9 luni	+6,00%	în urmă cu 4 luni	+2,67%	în urmă cu 5 luni	+3,33%	în urmă cu 2 luni	+1,33%	în urmă cu 6 luni	+4,00%
Preț unitar corectat	–		82,61 $		73,29 $		78,62 $		83,87 $		76,00 $
Calitatea și starea construcției	medie	medie		medie		medie		medie		medie	
Raport spații de parcare la suprafața închiriată	adecvat	similar		similar		similar		inferior		similar	
Chiria medie pe picior pătrat de suprafață închiriabilă	12,60 $	12,60 $		11,80 $		12,60 $		13,00 $		12,30 $	
Localizare	medie	superioară		inferioară		superioară		superioară		inferioară	
Rata cheltuielilor	nivelul pieței	similar		inferioară		similar		similar		similar	
Comparabilitate generală	–	superioară		inferioară		superioară		superioară		inferioară	

- Vânzarea C a avut loc în urmă cu cinci luni, la un preț de 2.450.000 $. Clădirea are o suprafață construită brută de 35.000 picioare pătrate și o suprafață închiriabilă de 32.200 picioare pătrate suprafață închiriabilă (92% din GBA). Prețul unitar este de 76,09 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Construcțiile, realizate cu cinci ani în urmă, sunt într-o stare tehnică medie. Chiriile medii sunt de 12,60 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Toate serviciile necesare chiriașilor sunt furnizate de proprietar. Clădirea are un grad de ocupare de 90% și toate chiriile, clauzele contractului și categoriile de cheltuieli sunt apreciate a fi la niveluri de piață. Localizarea proprietății se află la intersecția unei artere secundare cu o autostradă importantă. Rata spațiilor de parcare este similară cu a proprietății subiect.
- Vânzarea D a avut loc în urmă cu două luni, la un preț de 2.160.000 $. Clădirea are o vârstă de șase ani și se află într-o stare tehnică medie. Are 30.000 picioare pătrate suprafață construită brută și 26.700 picioare pătrate suprafață închiriabilă (89% din GBA). Prețul unitar este 80,90 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Chiriile medii sunt de 13,00 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă, iar clauzele de închiriere ca și cheltuielile clădirii sunt la niveluri de piață. Gradul de ocupare este 95%. Amplasamentul este localizat la intersecția a două artere principale de circulație și are o rată a spațiului de parcare în suprafața închiriabilă mai mică decât cea a proprietății subiect.
- Vânzarea E a avut loc în urmă cu șase luni, la un preț de 2.470.000 $. Clădirea are o vârstă de patru ani și este într-o stare tehnică medie. Are 38.000 picioare pătrate de suprafață construită medie și 33.800 picioare pătrate suprafață închiriabilă (89% din GBA). Prețul unitar este 73,08 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Localizarea este într-un amplasament interior accesibil de pe o stradă laterală importantă. Gradul de ocupare a clădirii este 90%. Chiriile medii sunt 12,30 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Toate serviciile sunt furnizate de proprietar. Chiriile, clauzele de închiriere și cheltuielile proprietății sunt la niveluri de piață. Proprietatea are o suprafață de parcare adecvată, rata spațiului de parcare fiind similară cu cea a proprietății subiect.

Mai întâi evaluatorul analizează datele de piață și deduce că toate cele cinci vânzări de spații de birouri presupun transferul dreptului de proprietate afectat de locațiune. Ca urmare, nu este necesară o corecție pentru drepturile de proprietate transferate. (Chiria aferentă vânzării B, situată sub nivelul de piață, va fi luată în considerare în secvențele următoare). Toate vânzările au fost tranzacționate la nivelul finanțării de piață, deci nu se impune o corecție pentru acest element de comparație. Deoarece toate tranzacțiile au fost nepărtinitoare, nu se impune o corecție pentru condițiile de vânzare.

Cumpărătorul proprietății vândute D investește o sumă adițională de 50.000 $ pentru reparații necesare imediat după cumpărare, pentru a remedia mentenanța neefectuată la timp, aferentă sistemului de încălzire, ventilație și aer condiționat (SIVAC) al clădirii. Evaluatorul este în consens atât cu cumpărătorul, cât și cu vânzătorul, că ambele părți, în negocierile lor, consideră că cei 50.000 $ reprezintă costul corect pentru reparațiile SIVAC. Ca rezultat, evaluatorul corectează prețul unitar cu 1,87 (50.000 $ / 26.700 picioare pătrate închiriabile). Celelalte vânzări nu necesită efectuarea de corecții pentru cheltuielile necesare imediat după cumpărare.

Prețurile pe piața locală a proprietăților pentru birouri au fost stabile pe parcursul a câțiva ani astfel încât piața a absorbit oferta excedentară, așa cum a rezultat din analiza de piață făcută de evaluator. În urmă cu doi ani, prețurile de vânzare au început să crească rapid, ca urmare a creșterii cererii de spații pentru birouri. Analiza de piață a relevat că

prețurile de vânzare ale proprietăților similare au crescut cu 5% în anul anterior și cu o rată majorată la 8% pe parcursul anului curent. Deși comparabilele vândute utilizate au fost tranzacții recente, toate având loc cu până la nouă luni anterioare față de data evaluării, această perioadă de timp a înregistrat o creștere a pieței active. Corecțiile individuale pentru diferențele în condițiile de piață au fost făcute pe baza ratei de creștere anuală de 8% din anul curent, adică 6,00% pentru vânzarea A (8% × 9/12), 2,67% pentru vânzarea B (8% × 4/12) și așa mai departe.

După aplicarea corecțiilor cantitative aferente elementelor de comparație specifice tranzacției, evaluatorul analizează elementele de comparație fizice pentru a determina dacă dovezile de piață suportă corecții cantitative suplimentare. Informațiile suplimentare despre vânzările de proprietăți comparabile relevă tendințele generale ale valorii, dar nu pot fi suport pentru corecțiile cantitative aferente elementelor de comparație fizice.

Analiza comparației relative a elementelor de comparație fizice este descrisă mai jos.

- Vânzarea A are un preț unitar corectat de 82,61 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Localizarea proprietății, la intersecția a unei străzi principale de circulație cu o stradă laterală, este superioară localizării proprietății subiect. Clădirea are o rată medie a suprafeței închiriabile, dar este o clădire mai eficientă decât clădirea subiect. Gradul de ocupare a clădirii din Vânzarea A este cu puțin mai mică decât cea a clădirii subiect și ușor mai mică decât cea considerată ca fiind tipică pentru o ocupare stabilizată de piață. Pe scurt, Vânzarea A are mai multe atribute superioare decât atribute inferioare și acestea sunt considerate a fi mai importante. Această vânzare indică așadar o valoare unitară, pentru proprietatea subiect, mai mică de 82,61 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă.
- Vânzarea B are un preț unitar de 73,298 $ pe picior pătrat se suprafață închiriabilă. Chiria contractuală efectivă este mai mică decât chiria de piață. Localizarea acestei proprietăți, lângă o arteră laterală, este inferioară localizării proprietății subiect, situată pe o importantă arteră de circulație. Vânzarea B are o rată superioară a suprafeței închiriabile, indicând astfel faptul că proprietatea va genera un venit net mai mare. Gradul de ocupare a acestei comparabile este sub rata de piață pentru o ocupare stabilizată, iar rata cheltuielilor proprietății subiect este ușor mai mare decât rata tipică, indicând astfel un venit net mai mic. Pe total, mai multe din atributele Vânzării B sunt inferioare și nu superioare și acei factori de inferioritate sunt considerați a fi mai importanți. În acest caz particular, diferența între ratele spațiului închiriabil poate fi considerată a avea un impact mai puțin important asupra valorii. Astfel, analiza Vânzării B arată că proprietatea subiect ar trebui să aibă o valoare unitară mai mare de 73,29 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă.
- Vânzarea C are un preț unitar de 78,62 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Localizarea acesteia este similară cu cea a proprietății subiect dar această comparabilă are o rată a suprafeței închiriabile superioară. Rata cheltuielilor proprietății este ușor mai mare decât este uzual, rezultând astfel un venit net mai mic. Vânzarea C este superioară proprietăți subiect, iar valoarea acesteia din urmă trebuie să fie mai mică de 78,62 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă.
- Vânzarea D are un preț unitar de 83,87 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Deoarece este localizată la intersecția a două artere principale de circulație, proprietatea are o localizare superioară semnificativ în comparație cu proprietatea subiect. Spațiul de parcare disponibil este însă limitat. Vânzarea D are o rată de ocupare mai mare decât Gradul de ocupare stabilizată, caracteristică pieței acestui tip de proprietate. Localizarea superioară și gradul de ocupare mai mare, cântăresc

mai mult decât parcarea limitată. Per total, această proprietate este superioară proprietății subiect și o valoarea adecvată pentru proprietatea subiect va fi mai mică de 83,87$ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă.

- Vânzarea E are un preț unitar de 76,00 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Localizarea acesteia pe o stradă laterală este inferioară față de cea a proprietății subiect. Proprietatea este similară cu proprietatea subiect la toate celelalte elemente de comparație. Deoarece Vânzarea E are o localizare inferioară, prețul proprietății subiect ar trebui să fie mai mare de 76,00 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă.

Indicațiile de valoare rezultate din vânzările comparabile sunt reconciliate într-un interval de valoare, prin ordonarea celor cinci vânzări într-un interval comparativ cu proprietatea subiect (tabelul 15.2). Intervalul valorii proprietății subiect este cuprins între 76,00 $ și 78,72 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Vânzarea C este cea mai asemănătoare cu proprietatea subiect și deci i se poate acorda o importanță mai mare.

Reconcilierea

Pe baza intervalului indicat al valorii și a importanței acordate Vânzării C, dovezile de piață susțin o estimare a valorii la 78,00 $ pe picior pătrat de suprafață închiriabilă, care se află în partea superioară a intervalului de valori. Valoarea de piață a proprietății subiect poate fi apoi calculată astfel:

78,00$ × 31.800 picioare pătrate = 2.480.400 $

Tabel 15.2 Încadrarea valorii proprietății subiect

Vânzarea	Inferior	Superior
D		83,87$
A		82,61$
C		78,62$
E	76,00 $	
B	73,29 $	

EXEMPLU PENTRU O CLĂDIRE INDUSTRIALĂ

Proprietatea supusă evaluării este un depozit cu o vechime de 15 ani, cu o suprafață construită brută de 25.000 picioare pătrate și cu 2.500 picioare pătrate de suprafață pentru birouri. Tavanul are înălțimea de 18 picioare. Calitatea construcției este bună, iar starea tehnică a clădirii este medie.

În analiză se utilizează cinci vânzări de proprietăți comparabile, descrise mai jos. Toate comparabilele sunt depozite localizate în aceeași arie de piață cu proprietatea subiect.

- Vânzarea A, a avut loc în urmă cu un an, la un preț de 622.000 $. Vânzătorul a oferit o finanțare avantajoasă, ceea se s-a concretizat într-o sumă de plată mai mare cu 63.000 $ decât în cazul în care cumpărătorul ar fi plătit în numerar. Proprietatea are 28.000 picioare pătrate spațiu de depozitare, cu înălțimea de 18 picioare și 2.750 picioare pătrate spațiu aferent birourilor. La data vânzării avea o vârstă de 14 ani. Calitatea construcției este bună, dar la data vânzării depozitul avea reparații importante neefectuate. Cumpărătorul a estimat cheltuielile necesare remedierilor la 35.000 $.

Tabel 15.3: Corecţii cantitative

	Subiect	Vânzarea A		Vânzarea B		Vânzarea C		Vânzarea D		Vânzarea E	
Preţ	–		622.000 $		530.000 $		495.000 $		554.000 $		626.000 $
Suprafaţa în picioare pătrate	25.000	28.000		27.000		22.000		25.000		26.000	
Înălţimea tavanului	18 picioare	18 picioare		18 picioare		17 picioare		19 picioare		18 picioare	
Vârsta	15 ani	14 ani		13 ani		13 ani		16 ani		16 ani	
Calitatea construcţiei	bună	bună		medie		bună		bună		bună	
Suprafaţă birouri	2.500	2.750		2.200		3.000		2.500		2.100	
Elemente de comparaţie											
Tip drept de proprietate transmis	drept de proprietate	drept de proprietate	–	drept de proprietate	–	drept de închiriere	+27.681 $	drept de proprietate	–	drept de proprietate afectat de locaţiune	-75.087 $
Preţ vânzare corectat			622.000 $		530.000 $		522.681 $		554.000 $		550.913 $
Termeni de finanţare	numerar	credit avantajos	-63.000 $	numerar	0	credit avantajos	-9.000 $	numerar	–	numerar	–
Preţ vânzare corectat			559.000 $		530.000 $		513.681 $		554.000 $		550.913 $
Condiţii de vânzare	tranzacţie nepărtinitoare	tranzacţie nepărtinitoare	–	tranzacţie nepărtinitoare	–	tranzacţie nepărtinitoare	–	tranzacţie nepărtinitoare	–	tranzacţie nepărtinitoare	–
Cheltuieli necesare imediat după cumpărare	niciuna	reparaţii neefectuate	35.000 $	niciuna	–	niciuna	–	niciuna	–	niciuna	–
Preţ unitar corectat			594.000 $		530.000 $		513.681 $		554.000 $		550.913 $
Condiţiile pieţei	curente	un an	×1,04	6 luni	× 1,02	curente		3 luni	× 1,01	curente	
Preţ vânzare corectat	–		617.760 $		540.600 $		513.681 $		559.540 $		550.913 $
Starea construcţiilor	medie	medie (după reparaţii)	–	medie	–	medie	–	medie	–	medie	–
Preţ vânzare corectat			617.760 $		540.600 $		513.681 $		559.540 $		550.913 $
Preţ/ picior pătrat corectat			**22,06 $**		**20,02 $**		**23,35 $**		**22,38 $**		**21,19 $**

- Vânzarea B, a avut loc în urmă cu şase luni, la un preţ de 530.000 $, cu plata în numerar către vânzător. Are 27.000 picioare pătrate spaţiu de depozitare, înălţimea de 18 picioare şi 2.200 picioare pătrate spaţiu aferent birourilor. La data vânzării avea o vârstă de 13 ani. Calitatea construcţiei şi starea tehnică sunt medii.
- Vânzarea C este foarte recentă, la un preţ de 495.000 $. Cumpărătorul preia un credit existent la o rată sub ratele de piaţă. Această finanţare favorabilă a făcut ca respectivul cumpărător să fi plătit cu 9.000 $ mai mult decât dacă el ar fi obţinut finanţarea în termeni de piaţă. Construcţia are 22.000 picioare pătrate spaţiu de depozitare, înălţimea de 17 picioare şi o suprafaţă de 3.000 picioare pătrate de spaţii pentru birouri. Proprietatea are o vârstă de 13 ani. Calitatea construcţiei este bună, iar starea tehnică este medie. Aceste depozit este închiriat pe termen lung, cu o chirie mai mică decât cea de piaţă.
- Vânzarea D a avut loc în urmă cu trei luni, la un preţ de 554.000 $. Are 25.000 picioare pătrate spaţiu de depozitare, înălţimea de 19 picioare şi 2.500 picioare pătrate spaţii pentru birouri. Are o vârstă de 16 ani. Calitatea construcţiei este bună şi starea tehnică este excelentă.
- Vânzarea E este foarte recentă, la un preţ de 626.000 $, plătiţi în numerar vânzătorului. Are 26.000 picioare pătrate spaţiu de depozitare, înălţimea de 18 picioare şi 2.100 picioare pătrate spaţii pentru birouri. Clădirea are o vârstă de 16 ani. Calitatea construcţiei este bună iar starea sa tehnică este medie. Proprietatea este închiriată pe termen lung, cu o chirie mai mare decât chiria de piaţă.

Corecţii cantitative

Procedura corecţiilor cantitative este prezentată mai jos, apoi este sintetizată în tabelul 15.3 şi explicată mai jos.

Drepturile de proprietate transmise

Vânzările C şi E sunt proprietăţi închiriate pe termen lung, aşa că ambele necesită o corecţie pentru drepturile de proprietate transmise. La data evaluării, contractul de închiriere a proprietăţii vândute C avea şapte ani de durată rămasă, la o rată care era cu 0,25 $ sub rata de piaţă. Prin capitalizarea venitului pierdut de 5.500 $ cu o rată derivată din piaţă de j_1 = 9%, se indică o corecţie în plus de 27.681 $ a preţului de vânzare a proprietăţii C. Pe de altă parte, proprietatea vândută E a fost închiriată la o rată care era cu 0,45 $ peste rata de piaţă, cu o durată rămasă a contractului de 10 ani. Valoarea actualizată a 11.700 $, diferenţă dintre chiria contractuală şi chiria de piaţă, este 75.087 $. Această valoare actualizată se scade din preţul Vânzării E, pentru a corecta această tranzacţie pentru clauzele de închiriere favorabile, existente la data vânzării. Dacă plăţile se fac în avans, deoarece aceasta este uzanţa de piaţă, valoarea actualizată a diferenţelor de chirie pentru Vânzarea C se modifică la 30.173 $, iar pentru Vânzarea E se modifică la 81.844 $. Etapele de calcul pentru aceste calcule de chirie sunt arătate în anexa C.

Clauzele de finanţare

Vânzările A şi C necesită o corecţie pentru clauzele de finanţare. Vânzătorul proprietăţii A oferă o finanţare avantajoasă, ceea ce l-a făcut pe cumpărător să plătească cu 63.000 $ mai

mult decât ar fi plătit cumpărătorul în cazul unei tranzacţii în numerar. Astfel, asupra Vânzării A se va face o corecţie în minus cu 63.000 $. În cazul Vânzării C, cumpărătorul îşi asumă un contract sub preţul de piaţă al creditului. Cumpărătorul plăteşte o primă de 9.000 $ peste preţul pe care l-ar fi plătit conform condiţiilor de piaţă, astfel că se va face o corecţie în minus de 9.000 $ asupra Vânzării C.

Condiții de vânzare

Deoarece toate comparabilele au fost tranzacţii nepărtinitoare, nu este necesară o corecţie pentru condiţiile de vânzare.

Cheltuieli necesare imediat după cumpărare

Vânzarea A are de suferit din cauza unei reparaţii amânate exagerat. La data vânzării, cumpărătorul anticipează că va cheltui 35.000 $ pentru reparaţii, pentru a aduce clădirea la o stare tehnică medie.

Condiții de piață

Vânzările au avut loc pe parcursul unei perioade de 12 luni. Analiza de piață arată că valoarea proprietăților pe această piață a crescut cu 4% pe an. Vânzările A, B şi D necesită o corecție în minus pentru modificare condițiilor de piață.

Starea tehnică a construcțiilor

Proprietatea subiect se află într-o stare tehnică bună. Să ne reamintim că Vânzarea A a fost corectată în sus, cu 35.000 $, pentru cheltuielile imediate după cumpărare, pentru a o alinia la aceeaşi poziţie a stării tehnice cu cea a proprietăţii subiect. O altă corecţie nu este necesară pentru starea tehnică a proprietăţii, la data vânzării deoarece, după corecţia pentru reparaţiile neefectuate, proprietatea a fost considerată a fi de stare medie.

Prețurile unitare corectate

După aplicarea tuturor corecţiilor cantitative, vânzările comparabile indică un interval al valorii cuprins între 20,02 – 23,35 $ / picior pătrat.

Analiza calitativă

După efectuarea corecțiilor cantitative, trebuie analizate vânzările pentru diferențele calitative, ceea ce va ajuta procesul de reconciliere. Tabelul 15.4 arată dispunerea valorilor proprietăților comparabile în funcție de rata spațiilor pentru birouri în totalul suprafeței construite. Proprietățile cu o rată ridicată a spațiilor pentru birouri au un preț mediu unitar mai mare decât proprietățile cu o rată mai mică a spațiilor pentru birouri.

După analiza comparaţiei relative, intervalul valorii este cuprins între 21,19 $ şi 23,35 $ pe picior pătrat, cu valori ale Vânzărilor A şi D (22,06 $ şi respectiv 22,38 $ pe picior pătrat), proprietăţi care sunt mai asemănătoare cu proprietatea subiect. Dacă diferenţa între valori ar fi mai mare – de exemplu, dacă preţurile corectate ale Vânzărilor A şi D ar fi de 19,00 $ şi respectiv de 24,00 $, evaluatorul ar trebui să analizeze mai departe comparabilele vândute pentru a determina dacă proprietatea subiect este mai asemănătoare cu vânzările situate spre limita superioară sau spre cea inferioară a intervalului.

Alte elemente de comparaţie pot afecta, într-un anumit grad, preţurile unitare corectate ale vânzărilor comparabile. Evaluatorul poate face o ordonare a datelor pentru fiecare din celelalte caracteristici fizice, care pot avea un efect asupra preţului unitar (a se vedea

tabelele 15.5, 15.6 şi 15.7), dar dacă datele de piață nu arată tendințele previzibile clare pentru acele elemente de comparație individuale sau privite ca un grup, nu va fi necesară o analiză suplimentară. Pentru cele cinci comparabile vândute, din analiza comparației relative a calității construcției, vârstei construcțiilor sau înălțimii tavanului nu a fost posibilă extragerea unei tendințe clare a valorii.

Tabel 15.4: Comparație relativă: rată suprafață birouri la total suprafață utilă

	8%	10%	14%
Vânzarea A		22,06 $	
Vânzarea B	20,02 $		
Vânzarea C			23,35 $
Vânzarea D		22,38 $	
Vânzarea E	21,19 $		
Medie	**20,61 $**	**22,22 $**	**23,35 $**
Proprietatea subiect		10%	
Comparație relativă	inferioară	similară	superioară

Tabel 15.5: Comparație relativă: calitatea construcției

	Slabă	Medie	Bună	Excelentă
Vânzarea A			22,06 $	
Vânzarea B		20,02 $		
Vânzarea C			23,35 $	
Vânzarea D			22,38 $	
Vânzarea E			21,19 $	
Medie		20,02 $	22,50 $	
Proprietatea subiect			bună	
Comparație relativă	inferioară	inferioară	similară	superioară

Tabel 15.6: Comparație relativă: vârsta construcțiilor

	13-14	15	16
Vânzarea A	22,06 $		
Vânzarea B	20,02 $		
Vânzarea C	23,35 $		
Vânzarea D			22,38 $
Vânzarea E			21,19 $
Medie	**21,81 $**		**21,79 $**
Proprietatea subiect		15	
Comparație relativă	inferioară	similară	superioară

Tabel 15.7: Comparație relativă: înălțime nivel

	17 picioare	18 picioare	19 picioare
Vânzarea A		22,06 $	
Vânzarea B		20,02 $	
Vânzarea C	23,35 $		
Vânzarea D			22,38 $
Vânzarea E		21,19 $	
Medie	**23,35 $**	**21,09 $**	**22,38 $**
Proprietatea subiect		18 picioare	
Comparație relativă	inferioară	similară	superioară

Intervalul prețurilor unitare corectate pentru vânzările inferioare sau superioare se poate suprapune cu setul de vânzări cu diferite comparabilități generale (a se vedea tabelul 15.8). De exemplu, să presupune că Vânzarea D a avut un preț unitar corectat de 20,75 $ pe picior pătrat, care este mai mic decât prețul unitar al Vânzării E, respectiv o proprietate „inferioară". În această situație, evaluatorul trebuie să caute cauzele suprapunerii şi să rafineze intervalul valorii. Compararea intervalelor proprietăților inferioare, similare şi superioare îl poate ajuta pe evaluator să indice valorile statistice extreme, adică observațiile care sunt extreme şi deseori sunt o dovadă a unei erori. O valoare extremă poate avea un efect exagerat asupra unui model statistic, dacă motivul pentru devierea de la intervalul tipic nu poate fi explicat.

Tabel 15.8: Comparabilitatea generală

	Vânzarea A	Vânzarea B	Vânzarea C	Vânzarea D	Vânzarea E
Procentaj spațiu de birou	similară	inferioară	superioară	similară	inferioară
Calitatea construcției	similară	inferioară	similară	similară	similară
Vârsta construcțiilor	superioară	superioară	superioară	inferioară	inferioară
Înălțimea nivelului	similară	similară	inferioară	superioară	similară
Comparabilitatea generală	similară	inferioară	superioară	similară	inferioară
Preț unitar corectat	22,06 $	20,02 $	23,35 $	22,38 $	21,19 $

Reconcilierea

Indicațiile de valoare ale comparabilelor vândute, care au cea mai mare comparabilitate cu proprietatea subiect – Vânzările A şi D – sunt în acelaşi interval strâns, de la 22,06 $, la 22,38 $. Vânzările comparabile care sunt inferioare (Vânzările B şi E) sau superioare (Vânzarea C) determină limitele unui interval în care se încadrează cele două vânzări cu comparabilitate generală similară şi susțin o indicație de valoare de 22,25 $ pe picior pătrat. Valoarea de piață a proprietății subiect poate apoi fi calculată după cum urmează:

22,25 $ × 25.000 picioare pătrate = 556.250 $

CAPITOLUL 16

EVALUAREA TERENULUI ȘI A AMPLASAMENTULUI

Terenul are valoare pentru că oferă utilitate potențială ca amplasament pentru o structură, facilitate de recreere, exploatare agricolă sau drept de trecere pentru căi de transport, rezervoare de apă şi multe alte utilități. De asemenea, poate avea valoare deoarece proprietarul poate extrage componente valoroase, precum petrol, cărbune, pietriş, nisip sau minereu de fier. În zone cu apă puțină, posibilitatea de a extrage apă din sol valorează foarte mult şi acest drept ar putea întrece toate celelalte forme de utilitate. Dacă terenul are utilitate pentru o anumită utilizare şi există cerere pentru acea utilizare, terenul are valoare pentru o categorie particulară de utilizatori. Totuşi, dincolo de utilitatea de bază a terenului, există multe principii şi mulți factori care trebuie luați în considerare la evaluarea terenului. Deşi uneori este considerată ca fiind partea cea mai simplă a procesului de evaluare, evaluarea terenului necesită analizarea atentă a unei diversități de factori şi, din punct de vedere practic, poate fi cea mai dificilă dintre procedurile de evaluare.

RELAȚIA CU PRINCIPIILE EVALUĂRII

Principiile și conceptele evaluării

Anticiparea, schimbarea, oferta şi cererea, substituția şi echilibrul sunt principii ale evaluării care influențează valoarea terenului. Anticiparea înseamnă că valoarea este creată de beneficiile aşteptate în viitor. De exemplu, dacă cumpărătorii anticipează că terenul viran dintr-o anumită locație va fi solicitat în următorii cinci ani ca utilizare pentru clădiri de birouri, ei pot fi motivați să cumpere terenul pentru dezvoltarea viitoare chiar dacă, în prezent, o astfel de construcție nu este cerută. Concurența între cumpărători pentru astfel de amplasamente creează un nivel al prețului care poate avea prea puțin în comun cu utilizarea sa curentă. În aceste situații, cea mai bună utilizare a terenurilor poate fi o utilizare interimară în timp ce terenul este deținut pentru a fi construit în viitor cu clădiri de birouri.

teren
Suprafața pământului, atât terenul, cât și apa, și orice este atașat acestuia, fie în mod natural, fie de mâna omului; toate resursele naturale în starea lor originală, de exemplu, depozite de minerale, fauna, lemnul, peștii, apa, depozitele de cărbune, solul.

amplasament
Teren care este amenajat, astfel încât este pregătit pentru utilizarea într-un anumit scop.

Oferta de terenuri este relativ stabilă. Deşi de-a lungul anilor au avut loc schimbări importante ale suprafeţei pământului şi este posibil să apară în timp mici modificări ale ofertei şi calităţii terenului, aceste evenimente naturale afectează rar terenul pe care evaluatorii îl analizează. Totuşi, există câteva excepţii importante privind stabilitatea terenului, ca de exemplu eroziunea solului de-a lungul ţărmului, poluarea terenului cu deşeuri periculoase, epuizarea terenurilor agricole din cauza metodelor improprii de exploatare şi transformarea terenului arabil în deşert ca urmare a dezechilibrelor ecologice. Cutremurele pot modifica suprafaţa pământului şi faliile subterane pot crea gropi imense. Minele subterane vechi pot duce la surpări. Din fericire, aceste cazuri sunt rare.

Valoarea terenului este afectată în mod substanţial de interacţiunea dintre cerere şi ofertă, dar utilizarea economică a unei parcele de teren determină valoarea acesteia pe o anumită piaţă. (Atunci când o parcelă de teren devine o unitate economică, i se spune amplasament). De exemplu, preţul pe care un investitor îşi poate permite să-l plătească pentru un amplasament pentru depozitare este determinat de venitul net pe care îl va obţine depozitul şi de costul de construire a clădirilor. Concurenţa intensă, pentru alegerea amplasamentelor sau pentru ultimele amplasamente rămase într-o anumită locaţie, poate determina potenţialii proprietari sau proprietarii ocupanţi să plătească un preţ mai mare pentru o anumită parcelă de teren decât cel indicat de spectrul larg al activităţii de piaţă şi de cea mai bună utilizare a terenului. Niciun obiect, inclusiv proprietatea imobiliară, nu poate avea valoare decât dacă raritatea este însoţită de utilitate.

Principiul substituţiei, conform căruia niciun cumpărător prudent nu va plăti mai mult pentru o parcelă de teren decât pentru o alta similară, cu aceeaşi utilitate, se aplică valorilor terenului şi amplasamentului. Acest principiu indică faptul că cea mai mare cerere va fi pentru terenurile cu cel mai scăzut preţ şi cu utilitate similară. Principiul echilibrului este, de asemenea, aplicabil valorilor terenului şi amplasamentului. Atunci când diferite elemente ale unui mix economic particular sau mediu special se află într-o stare de echilibru, valoarea terenului este susţinută; atunci când echilibrul este alterat, valorile se modifică. Dacă de exemplu, într-o zonă există prea mult teren destinat industriei, atunci valoarea terenului industrial probabil că va scădea sau va rămâne aceeaşi, pe o anumită perioadă de timp. Pe de altă parte, dacă sectorul industrial se află în tranziţie pentru alte utilizări şi există o probabilitate rezonabilă de schimbare a zonării, valoarea unui anumit amplasament ar putea fi mai mare decât ar indica vânzările de amplasamente industriale.

Drepturile de proprietate şi controlul public

Evaluarea terenului se concentrează asupra evaluării parcelei din punct de vedere fizic şi al drepturilor de proprietate aferente. Aceste drepturi pot include dreptul de a întreprinde următoarele:

- de a dezvolta terenul pentru cea mai bună utilizare;
- de a închiria terenul altor persoane;
- de a cultiva terenul;
- de a exploata resursele subterane;
- de a modifica topografia terenului;
- de a parcela terenul;
- de a comasa parcela de teren cu alte parcele;
- de a păstra terenul pentru o utilizare viitoare;
- de a construi sau modifica construcţiile existente.

De câte ori este posibil, evaluatorul trebuie să consulte actele de proprietate, arhivele publice sau alte informaţii disponibile pentru a identifica facilităţile, drepturile de trecere şi restricţiile publice sau private care afectează proprietatea imobiliară subiect.

Pentru a încuraja creşterea planificată şi compatibilitatea între diferitele utilizări ale terenului, guvernele reglementează modul în care terenul poate fi utilizat. Majoritatea municipalităţilor şi autorităţilor locale au unele forme de reglementare a urbanismului care specifică modul în care o parcelă de teren poate fi dezvoltată. În plus faţă de zonare, multe jurisdicţii au planuri elaborate ce privesc dezvoltarea pe termen lung. În mod frecvent, dezvoltatorii imobiliari trebuie să asigure facilităţi, precum spaţii deschise, străzi, construcţii de interes public adiacente sau în afara zonei, înainte ca proiectul de dezvoltare să obţină aprobarea agenţiei publice respective. De obicei, dezvoltatorii vor începe dezvoltarea numai după ce au înaintat planurile detaliate de dezvoltare şi au obţinut aprobarea oficiului de urbanism. În multe zone, grupuri de cetăţeni vor protesta împotriva unei dezvoltări pe care nu o doresc, iar obiecţiile acestora influenţează adesea tipul de dezvoltare aprobat în cele din urmă. Valoarea amplasamentului poate creşte substanţial după aprobarea planului de dezvoltare şi obţinerea autorizaţiei de construire. La acel moment, amplasamentul are drepturi depline de a fi imediat dezvoltat.

Prin expropriere, guvernul poate dobândi un teren din sectorul privat pentru a-l utiliza în vederea realizării proiectelor publice şi uneori pentru cele private ale statului, pentru a creşte oferta de teren public şi pentru a încuraja dezvoltarea economică sau a elimina decăderea. Utilizarea terenului privat în scopul dezvoltării economice sau, în special, pentru dezvoltarea sectorului privat a fost luată în vizor odată cu decizia Curţii Supreme a SUA în procesul *Kelo versus City of New London.*

În anumite jurisdicţii, utilizarea terenului este influenţată prin drepturile de dezvoltare transferabile. De exemplu, în anumite jurisdicţii din zona rurală, agenţiile guvernamentale acordă compensaţii fermierilor pentru păstrarea terenului în utilizarea agricolă şi transferă beneficiile respectivelor drepturi de dezvoltare către alte localizări. Impozitele ad valorem mai scăzute ale terenurilor agricole afectează, de asemenea, utilizarea terenului rural. Această formă de subvenţionare determină creşterea duratei utilizărilor agricole.

Un trend relativ recent în Canada şi în alte locuri constă în achiziţia de terenuri destinate spaţiilor deschise sau construcţiilor protejate, care sunt administrate de agenţii specializate.[1] Unele jurisdicţii conservă spaţiile deschise sau terenurile naturale prin intermediul unor limitări permanente care restricţionează sau anulează potenţialul de dezvoltare a terenului. Utilizarea terenului cu caracter permanent de spaţiu deschis sau de amenajare protejată este de obicei restricţionată, aşa cum se specifică în contract sau în titlul de proprietate. Aceste contracte sunt încredinţate unor agenţii pentru protecţie sau conservare. O altă modalitate de a proteja spaţiul deschis este donarea drepturilor specifice de amenajare unei autorităţi calificate, cum ar fi o societate de administrare.

Drepturile privind apa, aerul şi resursele miniere sunt importante în analiza drepturilor asupra proprietăţii.[2] Drepturile de folosire a apei se referă la cursul de apă utilizat pentru irigaţii şi producerea de energie electrică, de obicei pe o anumită perioadă de timp stabilită şi în anumite cantităţi stabilite. Drepturile de folosire a apei pot lua şi forma drepturilor riverane, care, conform legii, acordă proprietarului de teren dreptul de proprietate asupra

---

1 De exemplu, consultaţi *www.natureconservancy.ca*

2 Vedeţi, de asemenea, Anexa G a American Society of Farm Managers, Rural Appraisers şi Appraisal Institute, *The Appraisal of Rural Property*, a doua ediţie (Denver şi Chicago, 2000).

apei care mărgineşte terenul său. În anumite zone ale ţării, aceste drepturi sunt extrem de importante pentru evaluarea proprietăţii imobiliare. Evaluarea drepturilor de exploatare minieră necesită o analiză specializată, dar evaluatorii ar trebui să afle dacă drepturile de exploatare minieră sunt excluse din proprietatea asupra terenului. Drepturile de exploatare minieră includ porţiunea subterană a terenului şi se referă de obicei la dreptul de a extrage mineralele din subteran sau de a folosi spaţiile subterane sau peşterile drept spaţiu de depozitare. Drepturile de dezvoltare în spaţiul aerian aferent proprietăţilor imobiliare, de obicei peste liniile de cale ferată, se întâlnesc în zonele urbane, în special în zonele cu densitate mare şi unde există puţin teren disponibil pentru construcţii noi.

Caracteristicile fizice și amenajările amplasamentului

O parcelă de teren devine amplasament atunci când este amenajat şi este pregătit pentru a fi utilizat pentru un anumit scop. Caracteristicile fizice ale terenului, utilităţile disponibile şi construcţiile amplasamentului afectează utilizarea şi valoarea terenului. Caracteristicile fizice ale parcelei de teren, pe care un evaluator trebuie să le ia în considerare, sunt mărimea, forma, deschiderea, topografia, localizarea, panorama şi caracteristicile topografice, cum ar fi perimetrul, panta şi drenajul.

> **amenajările exterioare amplasamentului**
> Construcții precum străzile, trotuarele, bordurile, semnele de trafic și rețeaua de apă și canalizare, localizate în afara proprietății, dar necesare dezvoltării.
>
> **amenajările interioare amplasamentului**
> Amenajări precum un drum în pantă, peisagistica, gardurile, rigolele, pavajul, sistemele de drenare și de irigare, aleile și alte construcții atașate terenului.

Un amplasament poate avea atât construcţii interioare, cât şi exterioare, care îl fac potrivit pentru utilizarea propusă sau pentru construcţii noi. Construcţiile exterioare, precum accesul controlat prin benzi de întoarcere sau semnale pentru trafic, sunt luate în considerare de obicei ca fiind parte a valorii terenului şi sunt incluse în valoarea de piaţă a amplasamentului. Disponibilitatea serviciilor de apă, canalizare, electricitate, gaze naturale, telefonie şi linii de transmitere a datelor influenţează, de asemenea, potenţialul utilizării şi dezvoltării parcelei de teren (a se vedea capitolul 10). Numai în situaţii rare acestea sunt evaluate împreună cu alte construcţii ale proprietăţii. În schimb, amenajările interioare amplasamentului sunt supuse deprecierii fizice şi funcţionale, la fel ca şi clădirile şi alte construcţii, şi sunt adesea evaluate împreună cu construcţiile proprietăţilor.

Cea mai bună utilizare

Valoarea terenului trebuie întotdeauna considerată în termeni de cea mai bună utilizare. Chiar dacă amplasamentul are construcţii, valoarea acestuia este bazată pe cea mai bună utilizare ca fiind liber şi disponibil pentru dezvoltări la cea mai bună utilizare economică. Considerarea terenului ca fiind liber este o procedură acceptată în mod obişnuit, care facilitează analizarea şi rezolvarea corectă a problemelor de evaluare, care adesea cer ca terenul să fie evaluat în mod separat. Comparabilitatea amplasamentelor competitive se face pe baza celei mai bune utilizări a acestora, la data vânzării. Indiferent de cât de asemănător este un amplasament, din punct de vedere fizic, faţă de amplasamentul subiect, dacă primul nu are cea mai bună utilizare similară, ca fiind liber, ca şi amplasamentul subiect, tranzacţia respectivă nu poate fi selectată ca o vânzare comparabilă şi nu trebuie luată în considerare în analizarea proprietăţii imobiliare subiect.

De asemenea, cea mai bună utilizare este afectată şi de măsura în care construcţiile existente contribuie la valoarea proprietăţii imobiliare. Valoarea terenului poate fi egală

sau chiar mai mare decât valoarea totală a proprietăţii imobiliare, chiar şi atunci când pe acel amplasament există construcţii importante. Contribuţia construcţiilor este estimată prin scăderea valorii de piaţă a terenului din valoarea de piaţă a întregii proprietăţi imobiliare. Atunci când construcţiile nu contribuie la valoarea totală a proprietăţii, de obicei, se recomandă demolarea. În cele mai multe cazuri, costul conversiei proprietăţii în teren liber este o penalizare care se scade din valoarea amplasamentului.

În unele cazuri, evaluarea unei proprietăţi imobiliare poate cere ca terenul să fie luat în considerare în funcţie de alţi termeni decât cea mai bună utilizare. În realizarea unei evaluări cu scopul de a forma o opinie asupra valorii de utilizare sau a valorii de utilizare neconforme legal a unui amplasament amenajat, evaluatorul poate fi nevoit să evalueze terenul în funcţie de utilizarea sa specificată şi nu în funcţie de cea mai bună utilizare a sa. Totuşi evaluatorul poate dori să specifice care este cea mai bună utilizare, astfel încât concluziile să nu inducă în eroare.

Posibilitatea de comasare

Anumite parcele de teren pot să îşi atingă cea mai bună utilizare numai ca parte a unui ansamblu de proprietăţi. Într-un astfel de caz, evaluatorul trebuie fie să determine fezabilitatea şi probabilitatea de comasare, fie să îşi bazeze determinarea celei mai bune utilizări şi alte decizii în evaluare pe ipoteza că va fi realizată o astfel de comasare. De exemplu, un mare combinat petrochimic poate fi construit pe un amplasament creat prin comasarea câtorva parcele mai mici. Este posibil ca parcelele individuale să nu fi avut potenţial pentru o utilizare industrială la scară mare şi, prin urmare, să fi avut valori unitare mult mai mici pentru utilizări alternative.

> Evaluatorul începe procesul de evaluare a unei parcele de teren prin identificarea proprietăţii imobiliare şi a drepturilor asupra proprietăţii care trebuie evaluate, a oricăror limitări la care sunt supuse respectivele drepturi (de exemplu, servituţi, drepturi de trecere, restricţii de utilizare incluse în contracte sau documentaţii de urbanism), a caracteristicilor fizice ale terenului, a caracteristicilor funcţionale şi economice, a utilităţilor disponibile şi a amenajărilor amplasamentului. Sunt colectate date de comparaţie privind parcele similare şi este analizată cea mai bună utilizare a amplasamentului respectiv.

Dacă evaluatorul decide că cea mai bună utilizare poate fi obţinută prin comasare, atunci trebuie luate în considerare costurile şi timpul necesar pentru realizarea comasării, precum şi cererea economică pentru proprietatea rezultată prin comasare. În exemplul combinatului petrochimic, comasarea poate fi făcută în mai mult de doi ani. Deşi acest lucru va permite construcţia combinatului pe parcele mai mici de teren, întârzierea poate fi prea mare pentru dezvoltatorul combinatului petrochimic. Evaluatorul poate, de asemenea, să remarce că ar trebui plătite frecvent preţuri mai ridicate decât cele de piaţă pentru comasarea unui teren, în special pentru proprietăţile achiziţionate aproape de finalul perioadei destinate comasării. Un evaluator trebuie să reflecte aceste costuri în valoarea terenului rezultată în urma estimării şi în concluziile evaluatorului în ceea ce priveşte probabilitatea rezonabilă de comasare. Ar trebui evitată însumarea costurilor loturilor de teren (parcelele mai mici) pentru obţinerea unei opinii asupra valorii de piaţă a întregii parcele (parcela comasată) şi invers, ar trebui evitată împărţirea valorii parcelei comasate pe fiecare componentă, în lipsa datelor de piaţă care să susţină aceste concluzii. Este întotdeauna recomandat să nu se uite că opinia asupra valorii de piaţă presupune că cineva va cumpăra proprietatea pentru suma evaluată; câteodată, în situaţiile de comasare, aceasta este cel mai dificil concept.

APLICABILITATEA ŞI LIMITĂRILE TEHNICILOR DE EVALUARE

Analiza valorii amplasamentului dintr-un raport de evaluare poate să apară fie ca o secţiune distinctă, fie ca un subcapitol al abordării prin cost. În general, analiza valorii amplasamentului este o secţiune distinctă atunci când proprietatea imobiliară evaluată este un teren liber sau o proprietate agricolă cu puţine construcţii. În modelul procesului de evaluare descris în capitolul 7, valoarea amplasamentului constituie o analiză distinctă, realizată înainte de aplicarea celor trei abordări în evaluare. Aceasta subliniază importanţa valorii amplasamentului pentru realizarea analizei celei mai bune utilizări şi pentru misiunile care au drept scop obţinerea valorii terenului la utilizarea sa curentă. Uneori, o proprietate este evaluată fără a se trage o concluzie separată asupra valorii terenului, cum este cazul evaluării unui drept într-un condominium. Terenul pe care sunt dezvoltate condominiumuri noi este de obicei deţinut în comun, fiecare proprietar având drept asupra unei părţi din teren.

Abordarea prin comparaţia directă este, de obicei, metodologia preferată pentru obţinerea unei concluzii pentru multe tipuri de evaluări. Atunci când este utilizată aceasta abordare, majoritatea tehnicilor descrise în capitolul 13, privind selectarea vânzărilor de pe piaţă şi procesul de corecţie, pot fi aplicate pentru evaluarea terenului. Atunci când nu există suficiente vânzări de parcele similare de teren pentru a se aplica comparaţia directă, se pot utiliza tehnici precum extracţia, alocarea şi diferite tehnici de capitalizare a venitului. Tehnicile capitalizării venitului se pot împărţi în tehnicile capitalizării directe, precum capitalizarea venitului rezidual atribuit terenului şi capitalizarea rentei funciare, şi tehnicile actualizării, precum analiza fluxului de numerar/analiza parcelării şi dezvoltării; aceste metode sunt utile în special pentru evaluări specializate, cum ar fi cazul terenurilor în curs de dezvoltare. Toate aceste proceduri de evaluare a terenului, care sunt rezumate în tabelul 16.1, derivă din cele trei abordări tradiţionale ale evaluării.

Tabelul 16.1 Aplicabilitatea şi limitările tehnicilor de evaluare a terenului

Comparația directă	
Procedura	Vânzările de loturi vacante similare sunt analizate, comparate și corectate pentru a obține o indicație asupra valorii terenului evaluat.
Aplicabilitate	Comparația directă este tehnica cea mai utilizată pentru evaluarea terenului și este metoda preferată ce se utilizează atunci când există suficiente informații despre vânzări comparabile.
Restricții	Lipsa vânzărilor și a datelor de comparație pot reduce argumentele care susțin valoarea estimată.
Extracția	
Procedura	Costul net al construcțiilor existente pe teren se scade din prețul total de vânzare al proprietății pentru a se obține valoarea terenului.
Aplicabilitate	Această tehnică se aplică atunci când: • contribuția construcțiilor la valoarea totală a proprietății este în general scăzută și relativ ușor de identificat. (Această tehnică este frecvent utilizată în zonele rurale); • construcțiile sunt noi, valoarea lor este cunoscută și există o depreciere foarte mică sau chiar nu există nici un fel de depreciere, din nici o cauză.

Tabelul 16.1 Aplicabilitatea şi limitările tehnicilor de evaluare a terenului, *continuare*

Restricții Evaluatorul trebuie să poată determina contribuția valorii construcțiilor, estimate la costul lor net.

Alocarea

Procedura Raportul dintre valoarea terenului şi valoarea proprietății este obținut din analiza vânzărilor comparabile şi este aplicat prețului de vânzare al proprietății subiect, pentru a obține valoarea terenului.

Aplicabilitate Această tehnică se aplică atunci când:

- se evaluează loturi ocupate de proprietăți rezidențiale unifamiliale, în situația în care există multe tranzacții cu loturi şi cu proprietăți rezidențiale care fac posibilă comparația. Această metodă tinde să fie mai puțin precisă când se aplică proprietăților comerciale şi în special când numărul vânzărilor de terenuri libere este inadecvat;
- pentru proprietăți comerciale sau atunci când sunt disponibile relativ puține tranzacții, alocarea poate oferi mai degrabă o verificare a rezonabilității valorii estimate, decât o opinie clară asupra acesteia.

Restricții Metoda alocării nu determină valori de mare credibilitate decât în cazul existenței unui număr mare de date despre tranzacții Aceasta este rar utilizată ca o primă tehnică de evaluare a terenului pentru alte proprietăți decât loturi rezidențiale. De asemenea, raporturile dintre valoarea terenului şi valoarea totală a proprietății pot fi dificil de stabilit.

Tehnicile capitalizării venitului

Capitalizarea directă: tehnica reziduală a terenului

Procedura Venitul net din exploatare atribuit terenului este capitalizat cu o rată de capitalizare a terenului, obținută de pe piață, pentru a se face o estimare a valorii.

Aplicabilitate Această tehnică se aplică în special pentru a testa fezabilitatea utilizărilor alternative ale unui anumit amplasament, în analiza celei mai bune utilizări sau când nu există informații despre vânzări de terenuri.

Restricții Următoarele condiții trebuie respectate:

1. valoarea clădirilor este cunoscută sau poate fi estimată cu acuratețe;
2. venitul net din exploatare al proprietății este cunoscut sau poate fi estimat;
3. atât rata de capitalizare a clădirilor, cât şi cea a terenului pot fi obținute de pe piață.

Capitalizarea directă: capitalizarea rentei funciare

Procedura Rata de capitalizare obținută din piață se aplică rentei funciare a proprietății respective.

Aplicabilitate Această metodă este folositoare atunci când:

- rentele, ratele şi factorii comparabili pot fi determinați din analiza vânzărilor de teren închiriat/arendat.

Restricții Poate fi necesară o corecție a valorii pentru a reflecta drepturile de proprietate, atunci când renta specificată în contract este diferită de renta de piață.

Actualizarea: Analiza fluxului de numerar actualizat – Analiza parcelării şi dezvoltării

Procedura Costurile directe şi indirecte, precum şi stimulentul dezvoltatorului se scad din prețul brut de vânzare anticipat al loturilor finalizate, iar veniturile nete estimate se actualizează cu o rată obținută de pe piață, pentru perioada de dezvoltare şi absorbție. Dacă nu se deduce stimulentul dezvoltatorului, atunci rata de actualizare trebuie să reflecte efectul total al oricărui profit.

Aplicabilitate Această tehnică se aplică atunci când:

- parcelarea şi dezvoltarea reprezintă cea mai bună utilizare a terenului.

Restricții Analiza fluxului de numerar necesită multe informații despre costurile de dezvoltare, marja profitului, vânzările previzionate şi prețurile estimate ale loturilor parcelate.

Notă: Anumite provincii nu recunosc analiza parcelării şi dezvoltării ca o tehnică de evaluare validă în cazul evaluării pentru litigii sau pentru alte scopuri.

COMPARAȚIA DIRECTĂ

Abordarea prin comparația directă poate fi utilizată pentru evaluarea terenului liber sau considerat a fi liber în scopuri de evaluare. Comparația directă este tehnica cea mai utilizată pentru evaluarea terenului şi metoda preferată atunci când există informații despre vânzări comparabile. Pentru a aplica această metodă, se colectează informații despre parcele similare de teren vândute, acestea sunt analizate, comparate şi corectate pentru a se determina valoarea terenului evaluat. În procesul de comparație se iau în considerare asemănările şi deosebirile dintre parcele.

Evaluatorul trebuie să urmeze câțiva paşi pentru a forma o opinie asupra valorii terenului:

- adună date despre vânzările recente, precum şi despre cotațiile, ofertele şi opțiunile disponibile pe baza celei mai bune utilizări;
- identifică asemănările şi diferențele între date;
- identifică cea mai bună utilizare a fiecărei vânzări potențial comparabile şi apoi selectează cele mai adecvate vânzări pentru analiză;
- identifică unitățile de comparație pentru a explica comportamentul pieței;
- corectează prețurile de vânzare unitare ale comparabilelor pentru a justifica diferențele față de caracteristicile terenului evaluat;
- formulează o concluzie asupra valorii de piață a terenului subiect.

Scopul abordării prin comparația directă este de a selecta vânzările comparabile de pe piață şi apoi de a corecta diferențele ce nu pot fi eliminate prin procesul de selecție. Elementele de comparație includ drepturile de proprietate, condițiile de finanțare, condițiile de vânzare (motivația), cheltuielile necesare imediat după cumpărare, condițiile de piață (care se schimbă în timp), localizarea, caracteristicile fizice, utilitățile disponibile şi zonarea. Caracteristicile fizice ale unei parcele de teren se referă la mărimea sa, forma, deschiderea, topografia, localizarea şi priveliştea. Pentru o prezentare detaliată a elementelor de comparație, consultați capitolul 14. Prețurile unitare pot fi exprimate ca preț pe picior pătrat, picior liniar la deschidere, acru, lot, unitate rezidențială, procentaj de ocupare a terenului (FSR) sau orice altă unitate utilizată pe piață.

> Comparația directă este metoda cea mai des utilizată şi metoda preferată de evaluare a unui teren. Informații privind parcele similare de teren vândute sunt colectate, analizate, comparate şi prețurile lor sunt corectate pentru a reflecta asemănările şi deosebirile dintre acele parcele şi amplasamentul proprietății subiect.

Dacă prețurile de vânzare s-au modificat rapid în ultimii ani şi există o cantitate adecvată de date privind vânzările, vânzările selectate pentru comparaţie ar trebui să fie cât mai apropiate de data evaluării. Atunci când nu există informații despre vânzările locale, este posibil ca evaluatorul să fie nevoit să extindă aria de analiză la o altă arie de piață, fapt care, de obicei, determină o corecție pentru localizare sau trebuie să extindă aria de analiză pe o perioadă de timp mai îndelungată, pe aceeaşi arie de piață, lucru care, de regulă, necesită o corecție pentru condițiile de piață. Decizia de a utiliza vânzări de pe o altă arie de piață sau vânzări mai vechi trebuie să se bazeze pe corecția care este cel mai bine fundamentată, respectiv corecția aferentă localizării sau corecția aferentă condițiilor de piață.

Comparând vânzări similare, mărimea poate fi un element de comparaţie mai puțin important decât data şi localizarea. Majoritatea tipurilor de utilizare a terenului au o mărime optimă a amplasamentului; dacă amplasamentul este prea mare, valoarea terenului

în surplus tinde să scadă cu o rată accelerată. Deoarece vânzările proprietăţilor cu mărimi diferite pot avea preţuri unitare diferite, evaluatorii acordă importanţă mai mare comparabilelor care au aproximativ aceeaşi mărime cu proprietatea respectivă.

Zonarea este adesea criteriul fundamental în selectarea comparabilelor. Amplasamentele cu aceeaşi zonare ca şi proprietatea de evaluat au în general aceeaşi cea mai bună utilizare sau una similară şi sunt cele mai adecvate comparabile. Totuşi, zonarea poate fi mai puţin importantă ca utilitatea sau ca cea mai bună utilizare, în zonele care se află în tranziţie sau care sunt ţinta unei noi dezvoltări. Dacă nu pot fi găsite suficiente vânzări în aceeaşi categorie de zonare, se pot utiliza informaţii din categorii similare, dar este posibil să fie necesară efectuarea unor corecţii. Ca regulă generală, cu cât sunt mai mari diferenţele dintre proprietatea subiect şi cele comparabile, cu atât este mai mare posibilitatea de eroare în comparaţia directă.

În plus faţă de vânzările înregistrate şi contractele semnate, evaluatorii trebuie să ia în considerare ofertele de vânzare (listări) şi ofertele de cumpărare. Totuşi, ofertele pun la dispoziţie date mai puţin credibile decât contractele semnate şi vânzările efectuate. De obicei, preţul de vânzare final este mai mic decât oferta iniţială de vânzare, dar mai mare ca oferta iniţială de cumpărare. Negocierile se pot desfăşura în câteva etape.

Mulţi evaluatori vor actualiza, de asemenea, o vânzare anterioară a proprietăţii subiect, la data evaluării. De exemplu, dacă proprietatea subiect s-a vândut în urmă cu 18 luni la un preţ de 545.000 $, pe o piaţă care creşte cu 3% pe an, evaluatorul va obţine o indicaţie a valorii de piaţă prin corectarea preţului de vânzare anterior, pentru schimbările de pe piaţă:

$$545.000\,\$ \times [1 + (1{,}5 \times 0{,}03)] = 569.525\,\$$$

Aceasta presupune că proprietatea nu s-a schimbat de la momentul vânzării anterioare, că vânzarea anterioară întruneşte toate cerinţele unei vânzări în condiţiile pieţei, că aceasta a avut loc într-un interval de timp rezonabil faţă de data efectivă a evaluării, că nu au existat schimbări de ordin fizic ale proprietăţii în intervalul de timp dintre cele două date, că nu s-au schimbat reglementările de sistematizare şi de utilizare a terenului şi nici condiţiile economice de la data vânzării anterioare, la data evaluării. Actualizarea unei vânzări anterioare la data evaluării nu este o proces simplu şi ar trebui realizat cu extremă prudenţă.

Datele privind vânzările de terenuri sunt disponibile din surse, precum serviciile de transmitere electronică şi tipărire a datelor, ziare, arhive ale contractelor şi proprietăţilor. Interviurile cu părţile implicate în tranzacţie – adică cumpărătorii, vânzătorii, avocaţii şi agenţii de bursă – pot furniza date mult mai directe şi pot dezvălui corecţii care ar trebui făcute pentru condiţiile de vânzare şi pentru facilităţile făcute la vânzări. Aceste interviuri ar trebui, de asemenea, să identifice utilizarea proiectată şi statutul aprobărilor necesare. După ce datele comparabile au fost colectate şi sistematizate, iar proprietăţile comparabile au fost analizate şi descrise, datele privind vânzările pot fi asamblate într-o manieră organizată şi logică. Vânzările sunt de regulă aranjate într-o grilă a datelor de piaţă, în care sunt prezentate elementele de comparaţie care necesită aplicarea unor corecţii. Corecţiile aferente diferenţelor importante între proprietatea de evaluat şi proprietăţile comparabile se aplică asupra preţului de vânzare sau asupra preţurilor unitare ale comparabilelor, utilizând diferite tehnici. În analiza prin comparaţia directă, tehnicile de efectuare a corecţiilor sunt prezentate în capitolul 14.[3]

[3] A se vedea James H. Boykin, *Land Valuation Adjustment Procedures and Assignments* (Chicago: Appraisal Institute, 2001).

În general, se aplică corecții separate prețurilor de vânzare ale comparabilelor, pentru fiecare element de comparație. Mărimea fiecărei corecții depinde de datele disponibile și de raționamentul evaluatorului. Parcelele de teren de dimensiuni diferite se vând la prețuri unitare diferite, deoarece dimensiunea optimă a unei parcele depinde de utilizarea ei. Prețurile unitare variază și în funcție de data vânzării și de localizare. Dacă datele selectate nu sunt suficiente pentru a indica mărimea corecțiilor necesare, evaluatorul trebuie să obțină și să analizeze date comparabile suplimentare.

O corecție a prețului de vânzare poate fi o simplă apreciere asupra calității superioare sau inferioare a proprietății; în mod alternativ, corecția poate fi exprimată fie în unități monetare, fie procentual. Corecțiile pot fi însumate și exprimate ca procentaj din prețurile de vânzare ale comparabilelor, ca parte a procesului inițial de colectare a datelor. În general, corecțiile se fac într-o anumită ordine, adică corecțiile privind drepturile de proprietate, condițiile de finanțare, condițiile de vânzare și condițiile de piață se fac înaintea corecțiilor aferente localizării și caracteristicilor fizice. În raportul de evaluare, toate corecțiile ar trebui prezentate într-o manieră logică și inteligibilă.

TEHNICI ALTERNATIVE

Parcelele de teren liber, localizate în zone urbane dezvoltate, pot fi atât de rare, încât valoarea lor nu poate fi estimată în mod credibil prin comparația directă. În mod similar, vânzările de parcele de teren liber din zonele îndepărtate pot fi atât de rare, încât nu sunt disponibile date comparabile suficiente. În astfel de cazuri, valoarea terenului poate fi estimată prin metoda extracției, alocării sau prin una dintre tehnicile capitalizării venitului.

Extracția de pe piață

Extracția este o tehnică prin care valoarea terenului este extrasă din prețul de vânzare al unei proprietăți construite, prin deducerea valorii contribuției construcțiilor, estimată deseori prin costul de înlocuire net. Valoarea rămasă reprezintă valoarea terenului. Vânzările din zonele rurale sunt în mod frecvent analizate astfel, deoarece construcțiile amplasamentului au o contribuție minimă, comparativ cu valoarea terenului. Contribuția construcțiilor este mică și relativ ușor de identificat.

> Pentru a aplica metoda extracției, costul de înlocuire net al construcției(lor) – adică, valoarea contribuției construcției(lor) – se scade din prețul total de vânzare al proprietății, pentru a se afla valoarea terenului. Extracția este utilizată pentru a estima valoarea terenului proprietăților construite din zonele rurale și a proprietăților ale căror construcții contribuie foarte puțin la valoarea totală a proprietății.

Dacă există datele de piață necesare, aplicarea tehnicii de extracție de pe piață devine un proces simplu. De exemplu, să considerăm un teren vacant situat într-o zonă în care au fost înregistrate puține tranzacții comparabile. Vânzările prezentate în tabelul 16.2 se referă la terenuri similare proprietății subiect, cu excepția construcțiilor. Valoarea construcțiilor este extrasă din fiecare preț de vânzare pentru a deduce valorile terenurilor comparabile (vezi tabelul 16.3). La rândul lor, aceste valori pot fi analizate prin tehnici de comparație directă și reconciliate în scopul

obţinerii unei valori pentru terenul subiect. În acest caz, valorile indicate se află în intervalul 407.000 $ – 435.000 $.

Tabelul 16.2: Vânzări comparabile extrase de pe piaţă

Comparabila	Preţ vânzare	Descriere
1	450.000 $	Include o clădire de depozitare de 15.000 $
2	465.000 $	Include o clădire de 1.500 pp evaluată la 32 $/pp
3	432.000 $	Include autorizaţia şi aprobările pentru o construcţie de 25.000 $
4	448.000 $	Include o clădire vândută cu 32.000 $

Tabelul 16.3: Date de piaţă despre valoarea amplasamentului

	Comparabila 1	Comparabila 2	Comparabila 3	Comparabila 4
Preţ vânzare	450.000 $	465.000 $	432.000 $	448.000 $
Minus contribuţia construcţiilor	- 15.000 $	- (1.500×32 $)	- 25.000 $	- 32.000 $
Indicaţia asupra valorii	435.000 $	417.000 $	407.000 $	416.000 $

Alocarea

Metoda alocării se bazează pe principiile echilibrului şi contribuţiei. Ambele afirmă că există un raport normal sau tipic între valoarea terenului şi valoarea proprietăţii, pentru anumite categorii de proprietăţi imobiliare, din anumite localizări. Fundamentarea raportului de alocare se poate face consultând mai multe surse:

- evaluări globale efectuate de evaluatorii autorităţilor fiscale;
- ratele istorice care au fost observate în zonă de-a lungul timpului;
- consultări cu investitorii care vând proprietăţi amenajate şi care pot aloca preţurile de vânzare între teren şi construcţii, pe baza costurilor lor.

Cel mai mare beneficiu şi cea mai bună precizie ale metodei alocării apar în cazul estimării valorii loturilor rezidenţiale parcelate. Aceasta este cea mai obişnuită aplicaţie a acestei tehnici şi poate conduce la rezultate precise dacă există informaţii suficiente. În situaţiile în care volumul de date este limitat, metoda nu conduce la indicaţii pe deplin convingătoare privind valoarea, dar poate fi utilizată pentru a stabili valoarea terenului atunci când numărul de vânzări de terenuri libere este insuficient.

De exemplu, evaluatorul poate utiliza metoda alocării pentru a evalua amplasamentul pentru o locuinţă unifamilială aflat într-o zonă importantă, recent dezvoltată, în care au avut loc puţine vânzări de terenuri libere, dar există date disponibile privind câteva vânzări recente de proprietăţi construite. Preţul de vânzare al noilor locuinţe variază între 275.000 $ şi 315.000 $, iar valoarea terenurilor variază între 15% şi 20% din preţurile de vânzare. Pe baza acestor cifre, valorile terenurilor pot fi înscrise în intervalul 41.250 $ – 63.000 $.

Din cauza numărului relativ mare de vânzări necesare pentru a fundamenta analiza, evaluatorii utilizează rar alocarea ca o metodă principală de evaluare a terenului proprietăţilor comerciale. Cel mai des se utilizează în analiza vânzărilor de loturi parcelate,

pentru care evaluatorul poate cuantifica în mod direct raportul dintre valoarea terenului şi valoarea întregii proprietăţi. Această tehnică nu este des utilizată în cazul proprietăţilor imobiliare comerciale, din cauză că mărimea parcelei şi intensitatea utilizării sale variază foarte mult, mai ales în cazul proprietăţilor industriale. De asemenea, parcelele cu teren excedentar sunt dificil de evaluat utilizând alocarea.

Metoda alocării şi, câteodată, metoda extracţiei pot fi dificil de utilizat pentru pieţele în care cea mai bună utilizare şi ratele valorii terenului aferente parcelelor comparabile nu sunt similare cu cele ale proprietăţii subiect. De exemplu, terenul subiect este zonat pentru activităţi comerciale, dar este amenajat pentru utilizare rezidenţială; valoarea terenului comercial este 500.000 $, iar cea a terenului rezidenţial este 550.000 $. În acest caz, dacă terenurile comparabile nu ar avea rate mari similare pentru valoarea terenului, metodele alocării şi extracţiei ar putea da o indicaţie falsă asupra valorii. Evaluatorul ar trebui să folosească aceste metode cu extremă precauţie şi numai atunci când lipsa datelor de piaţă împiedică utilizarea unor metode şi proceduri mai directe.

Procedurile de capitalizare a venitului

Diferitele proceduri de capitalizare a venitului, utilizate pentru a estima valoarea terenului se bazează pe informaţii care adesea sunt dificil de obţinut de către evaluator, de exemplu, ratele de capitalizare credibile ale terenului în cazul tehnicii reziduale. De aceea, aceste tehnici nu sunt în general utilizate ca tehnici principale de evaluare, exceptând situaţiile speciale, cum este analiza parcelării şi dezvoltării. Capitolele 22, 23 şi 24 prezintă în detaliu tehnicile de capitalizare directă şi de actualizare.

Capitalizarea directă: tehnica reziduală a terenului

Tehnica reziduală a terenului a fost utilizată de-a lungul timpului pentru a estima valoarea terenului, atunci când nu există date disponibile asupra parcelelor similare de teren liber. Tehnici precum extracţia şi alocarea au înlocuit tehnica reziduală a terenului, deoarece celelalte tehnici se bazează pe un număr mai mic de variabile supuse raţionamentului şi expertizei evaluatorului şi astfel sunt mai convingătoare. În practica curentă, tehnica reziduală a terenului este utilizată aproape în mod exclusiv în analiza celei mai bune utilizări, pentru a testa productivitatea utilizărilor alternative ale terenului ca fiind liber, aşa cum se poate vedea în capitolul 12. Tehnica reziduală a terenului necesită respectarea următoarelor condiţii:

> Tehnica reziduală a terenului este o metodă de estimare a valorii terenului, în care venitul net din exploatare atribuit terenului este izolat și capitalizat pentru a obține o indicație asupra contribuției terenului la valoarea întregii proprietăți.

1. valoarea construcţiilor este cunoscută sau se poate estima cu precizie. Capitolul 18 prezintă procedurile de estimare a costurilor clădirilor;
2. venitul net din exploatare al proprietăţii este cunoscut sau se poate estima. Capitolul 21 prezintă modalităţile de estimare a veniturilor şi cheltuielilor;
3. atât ratele de capitalizare ale clădirii, cât şi ale terenului pot fi obţinute de pe piaţă. Capitolul 22 prezintă obţinerea ratelor de capitalizare ale terenului şi ale construcţiei.

Micile variaţii, dacă există, ale oricăreia dintre aceste variabile pot duce la o modificare substanţială a valorii terenului.

Pentru a aplica tehnica reziduală a terenului, evaluatorul determină mai întâi care construcţie prezentă sau ipotetică reprezintă cea mai bună utilizare a terenului ca fiind liber. Apoi, venitul net din exploatare al proprietăţii este estimat pe baza chiriilor de piaţă şi a cheltuielilor de exploatare de la data evaluării. În continuare, evaluatorul calculează partea din venit care se poate atribui clădirii şi scade această sumă din totalul venitului net din exploatare. Ceea ce rămâne este venitul rezidual atribuibil terenului, care este capitalizat cu o rată de capitalizare a terenului conformă pieţei, pentru a oferi o estimare a valorii terenului.

Capitalizarea directă: capitalizarea rentei funciare

Renta funciară reprezintă suma plătită pentru dreptul de folosinţă a terenului, în conformitate cu clauzele contractului de închiriere/arendare a terenului. Se poate utiliza pentru a estima valoarea dreptului de proprietate asupra terenului arendat/închiriat, adică a dreptului de proprietate afectat de locaţiune. Ratele de capitalizare obţinute de pe piaţă sunt utilizate pentru a converti renta funciară în valoare de piaţă.

> Ratele de capitalizare obţinute de pe piaţă sunt utilizate pentru a converti renta funciară în valoare a terenului.

Procedura capitalizării rentei funciare este utilă atunci când analiza vânzărilor comparabile de terenuri arendate/ închiriate indică o anumită gamă a rentelor şi ratelor de capitalizare. Dacă renta curentă corespunde rentei de piaţă, indicaţia de valoare obţinută va fi echivalentă cu valoarea de piaţă a dreptului deplin de proprietate. Dacă renta funciară plătită în condiţiile contractului existent nu corespunde cu renta de piaţă, renta funciară curentă trebuie corectată pentru diferenţa aferentă drepturilor de proprietate (adică valoarea dreptului de proprietate afectat de locaţiune versus valoarea dreptului deplin de proprietate), pentru a obţine o indicaţie asupra valorii de piaţă a dreptului deplin de proprietate.

Rentele funciare pot avea diferite condiţii şi clauze de creştere graduală a rentei, astfel încât evaluatorul trebuie să ia în considerare toate beneficiile locatorului pe perioada închirierii şi momentul previzionat când va avea loc vânzarea proprietăţii.

Dacă nu există informaţii disponibile privind vânzările de amplasamente comparabile cu terenuri care au fost închiriate, evaluatorul poate analiza vânzările de parcele de teren care nu au fost închiriate. Analiza acestor tranzacţii poate duce la o estimare a ratei rentabilităţii pe care un investitor o poate aştepta de la amplasamentele comparabile, adică o rată de capitalizare obţinută de pe piaţă, care poate fi aplicată rentei funciare a proprietăţii imobiliare respective.

Actualizarea: analiza fluxului de numerar actualizat (Analiza parcelării şi dezvoltării)

Pentru a evalua terenul liber care are potenţial de parcelare şi dezvoltare, evaluatorii pot utiliza metoda parcelării şi dezvoltării prin analiza fluxului de numerar actualizat. Terenul trebuie să susţină cea mai bună utilizare pentru o dezvoltare imediată, la data evaluării, sau să aibă cerere pe piaţă cu durată scurtă de timp pentru a putea susţine o parcelare şi o dezvoltare fezabilă din punct de vedere financiar.

Evaluarea parcelelor dintr-un lot este o sarcină obişnuită pentru evaluatorii

proprietăţilor imobiliare, însă analiza dezvoltării unei parcele este o procedură complexă. Atunci când există date de piaţă relevante şi suficiente, metoda parcelării şi dezvoltării oferă rezultate credibile. Această tehnică este cea mai utilizată pentru raportarea valorii unui grup de parcele dintr-un lot, care fie există deja, fie sunt în faza de proiect. Metoda utilizează ceea ce se numeşte scenariul de *vânzare en-gross,* unui singur cumpărător, pentru a obţine valoarea tuturor loturilor. Opinia asupra valorii este cea mai convingătoare atunci când metoda comparaţiei directe oferă un suport în plus.

În esenţă, analiza parcelării şi dezvoltării utilizează tehnici de actualizare din cadrul abordării prin venit, pentru a face o analiză a fluxului de numerar. Pentru a estima valoarea terenului viran, utilizând analiza fluxului de numerar actualizat, evaluatorul trebuie să înţeleagă corect procesul de dezvoltare a terenului şi toţi factorii care influenţează aria de piaţă a proprietăţii imobiliare subiect.

Dezvoltarea oricărui proiect se derulează în trei etape:

1. etapa de obţinere a autorizaţiilor;
2. etapa de construire;
3. etapa de absorbţie/vânzare.

Trebuie să existe date disponibile privind vânzările de proprietăţi finalizate şi costurile loturilor. De obicei, dezvoltatorul imobiliar oferă informaţiile necesare, inclusiv planul de parcelare şi costurile de dezvoltare. De asemenea, dezvoltatorul poate să pună la dispoziţie un studiu de fezabilitate, de comercializare şi/ sau absorbţie, precum şi o listă de preţuri sau evaluatorul poate să conducă el însuşi o asemenea analiză, ca parte a misiunii sale. Atunci când dezvoltatorul oferă aceste informaţii, evaluatorul are responsabilitatea de a compara informaţiile respective cu alte date de piaţă, pentru a determina dacă sunt adecvate sau nu. Datele de piaţă şi toate concluziile formulate în cadrul analizei sunt responsabilitatea evaluatorului.

> Un evaluator aplică analiza parcelării și dezvoltării atunci când parcelarea și dezvoltarea reprezintă cea mai bună utilizare a terenului și când există informații disponibile privind vânzările și loturile finalizate. Sunt estimate numărul și dimensiunea loturilor finalizate, prețul lor probabil de vânzare, durata perioadei de dezvoltare și comercializare și rata de absorbție. Veniturile brute și cheltuielile aferente sunt previzionate pentru momentele în care vor fi încasate, respectiv plătite. Veniturile nete din vânzare sunt apoi actualizate pentru a obține o indicație asupra valorii terenului.

Analiza parcelării şi dezvoltării se poate aplica pentru loturile de teren rezidenţial, comercial sau industrial (sau utilizări mixte ale terenului), care sunt suficient de mari pentru a fi divizate în loturi sau parcele mai mici şi vândute cumpărătorilor sau utilizatorilor finali. O parcelare planificată poate crea o utilizare mai bună şi mai intensă a proprietăţii atunci când sistematizarea, utilităţile disponibile, accesul şi alte elemente sunt combinate în mod favorabil.

Evaluatorul trebuie să ia în considerare dezvoltarea propusă a terenului viran şi toate costurile pentru toate cele trei etape, costuri asociate cu obţinerea autorizaţiilor, construirea şi absorbţia loturilor finalizate. Pentru a obţine o valoare „aşa cum este", proprietatea trebuie să aibă aprobare urbanistică şi permis de utilizare a terenului, pentru a susţine propunerea de dezvoltare. Dacă nu există aprobare urbanistică, estimarea valorii este supusă unei condiţii ipotetice, şi anume, valoarea depinde de condiţia ca sistematizarea respectivă să fie aprobată de autorităţile administrative corespunzătoare, ceea ce este în contradicţie cu faptele cunoscute.

Pentru a estima valoarea terenului viran prin analiza parcelării şi dezvoltării, evaluatorul trebuie să facă următoarele:

- să determine cu claritate cea mai bună utilizare a terenului, de exemplu, varietatea şi intensitatea utilizărilor;
- să creeze sau să confirme un plan de parcelare credibil;
- să determine perioada de timp şi costurile pentru obţinerea aprobărilor şi pentru dezvoltare (inclusiv a acordului de mediu şi costurile de obţinere a aprobărilor de dezvoltare);
- să previzioneze un preţ realist pe lot sau o schemă a valorilor pentru perioada de absorbţie;
- să previzioneze cu claritate rata de absorbţie a loturilor şi mixul de preţuri, utilizând analiza fundamentală a cererii şi ofertei (inclusiv proiectele sprijinite adecvat de către comunitate sau de creştere a pieţei pe perioada de absorbţie);
- să estimeze perioada de timp necesară fazelor de obţinere a aprobărilor, construire şi absorbţie;
- să previzioneze cheltuielile de deţinere şi de comercializare a proprietăţilor pe perioadele de obţinere a aprobărilor, construire şi absorbţie;
- să estimeze impozitele anuale asupra proprietăţii imobiliare şi alte taxe pe cele trei etape ale dezvoltării;
- să includă costurile pentru supervizarea managementului sau costurile de administrare, ca parte a cheltuielilor de dezvoltare;
- să aleagă metoda adecvată de actualizare, prin aplicarea unei rate de actualizare ce nu ia în considerare stimulentul dezvoltatorului[4] sau prin utilizarea unei rate de actualizare ce ţine cont de stimulentul dezvoltatorului.

În formă simplificată, evaluatorul începe analiza parcelării şi dezvoltării prin determinarea numărului şi mărimii loturilor care pot fi create din punct de vedere fizic, legal şi economic pe terenul evaluat. Loturile propuse trebuie să fie conforme cu reglementările legale şi de zonare privind mărimea, deschiderea, topografia, calitatea solului şi amenajările exterioare ale amplasamentului, de exemplu, apa, drenajul, canalizarea, drumurile, bordurile şi rigolele. De asemenea, loturile trebuie să întrunească cerinţele pieţei unde proprietatea este localizată. Fără măsurători topografice şi studii inginereşti, evaluatorul nu poate şti exact câte loturi se pot crea pe o anumită parcelă de teren. Totuşi, această analiză este adesea importantă pentru scopul misiunii de evaluare. Extinderea analizei cerute ar trebui să fie reflectată în costurile serviciilor de evaluare, în special dacă datele nu sunt uşor de obţinut. O estimare rezonabilă a numărului de loturi potenţiale poate fi adesea dedusă din informaţiile privind zonarea, din reglementările de parcelare sau, de preferat, din numărul de loturi sau din densitatea tipică de unităţi de pe alte parcele similare. Trebuie luată în considerare şi nevoia de teren pentru drumuri, spaţii verzi, facilităţi de gospodărire a apei şi alte spaţii de interes public.

Dacă există, planul preliminar de dezvoltare, pentru o parcelă ipotetică de teren liber evaluată, va cuprinde multe dintre informaţiile de care are nevoie evaluatorul:

[4] Stimulentul dezvoltatorului, profitul dezvoltatorului şi alte forme de profit sunt prezentate detaliat în capitolul 17.

- numărul şi dimensiunile loturilor;
- lucrările de construcţii care trebuie realizate;
- costurile directe şi indirecte de construire;
- intervalul probabil de timp necesar pentru a parcela terenul şi a construi infrastructura interioară şi exterioară;
- cheltuielile care trebuie suportate de-a lungul celor trei etape de dezvoltare.

Evaluatorul face apoi o analiză preliminară de comercializare pentru a stabili cererea şi oferta, rata probabilă de absorbţie şi perioada necesară pentru ca piaţa să absoarbă loturile propuse. Previziunea corectă a cererii şi a ofertei competitive poate reduce riscul de dezvoltare şi este extrem de importantă pentru analiză, deoarece valoarea terenului viran poate varia foarte mult în funcţie de rata de absorbţie a loturilor în timp.[5] Evaluatorul estimează preţurile previzionate de vânzare a loturilor aplicând abordarea prin comparaţie directă.

Pot fi utilizate două metode pentru a aloca stimulentul dezvoltatorului în analiza parcelării. În prima, acesta poate fi luat în considerare în cadrul selectării ratei de actualizare utilizată în calculul valorii actualizate (capitolul 23 prezintă procesul de actualizare). În acest scenariu, toate veniturile şi cheltuielile sunt introduse în calculul veniturilor nete şi este aplicată o rată de actualizare în procesul de capitalizare. Acest scenariu reprezintă o rată internă a rentabilităţii. Cealaltă metodă este cunoscută uneori ca *metoda split-rate*. În aceasta, evaluatorul alocă o parte a profitului pe care un dezvoltator tipic l-ar cere pentru a dezvolta un teren, ca o cheltuială în cadrul listei de cheltuieli şi aplică o rată adecvată de actualizare. Ambele metode pot estima cu precizie stimulentul dezvoltatorului dacă sunt aplicate cu competenţă.

În etapa următoare a analizei parcelării şi dezvoltării, evaluatorul trebuie să previzioneze venitul şi cheltuielile asociate vânzării loturilor pe perioadele de obţinere a aprobărilor, de construire şi de absorbţie, precum şi o eventuală vânzare totală sau absorbţie a loturilor de-a lungul timpului. Perioada de timp pentru care se face analiza se încheie odată cu vânzarea ultimului lot. În funcţie de mărimea proiectului şi de viteza de vânzare, sunt utilizate perioade anuale, semestriale sau trimestriale. Perioadele de previziune încep din faza în care se află proprietatea „aşa cum este ea" şi, dacă este necesară obţinerea aprobărilor, va include perioada de timp necesară obţinerii acestor autorizaţii, construirii şi absorbţiei tuturor loturilor. Dacă deja există aprobări la data evaluării, atunci perioada de timp luată în considerare în calculul de actualizare conţine numai etapele de construire şi de absorbţie. Pentru a se ajunge la o concluzie privind valoarea terenului viran, fluxul de numerar net din fiecare perioadă este actualizat la momentul zero pentru a se ajunge la valoarea actualizată a fluxului de numerar net.

Exemplul următor ilustrează modul în care analiza fluxului de numerar actualizat se aplică în analiza dezvoltării pentru a se estima valoarea terenului viran. O parcelă de teren liber de 20 acri este evaluat în scopul dezvoltării ca o parcelă rezidenţială de 48 de loturi. Sunt necesare şase luni pentru a întocmi planurile de parcelare şi pentru a construi întreaga infrastructură. După obţinerea autorizaţiilor şi încheierea construcţiilor, dezvoltatorul anticipează o perioadă de comercializare de doi ani pentru absorbţia pe piaţă a tuturor

---

[5] Robert W. Owens, „Subdivision Development: Bridging Theory and Practice", *The Appraisal Journal* (iulie 1998): 274-281.

loturilor. Actualizarea va fi făcută pentru o perioadă de timp de cinci etape semi-anuale. Piaţa susţine un preţ de vânzare mediu de 40.000 $ pe lot în primul trimestru al perioadei de comercializare. Preţul mediu al loturilor va creşte cu 2.000 $, la fiecare şase luni. Cheltuielile sunt previzionate astfel:

- costurile pentru măsurători topografice, planul amplasamentului şi de dezvoltare pe perioada etapei de obţinere a autorizaţiilor sunt estimate la 35.000 $, în prima jumătate a anului. Costurile de exploatare pe perioada etapelor de autorizare şi de construire sunt estimate la aproximativ 1.300 $;
- costurile amenajărilor interioare, incluzând infrastructura, precum şi cheltuielile indirecte sunt de 10.500 $ pe lot sau un cost total de 504.000 $, împărţit pe perioadele 1, 2 şi 4;
- costurile amenajărilor exterioare ale amplasamentului sunt, de asemenea, cerute de către autorităţile locale ca parte a autorizaţiei de parcelare. Acestea adaugă 5.000 $ pe lot sau un total de 240.000 $ pentru drumuri şi alte construcţii. Costurile de deţinere şi taxele pe perioada etapei de construire sunt incluse în suma de 1.300 $ aferentă fazei de autorizare. Costurile de absorbţie includ marketingul la 7% din preţurile de vânzare brute, iar costurile serviciilor juridice şi de contractare la 2% din preţurile de vânzare brute;
- după ce loturile sunt amenajate, impozitele sunt luate în calcul în costurile de deţinere pe perioada de absorbţie rămasă. Aceste impozite sunt estimate la 400 $ pe an pentru fiecare lot dezvoltat din stoc, în fiecare perioadă (calculate pentru numărul mediu de loturi din stoc pentru fiecare perioadă, la 200 $ pe lot). Alte costuri estimate în etapa de vânzare sunt de 3.000 $, pe fiecare perioadă;
- costurile de administrare şi de supraveghere (denumite câteodată onorariul dezvoltatorului) sunt de 10.000 $, pe fiecare perioadă, adecvate dimensiunii relativ mici a acestui proiect.

Tabelul 16.4 prezintă o analiză a fluxurilor de numerar actualizate ale venitului şi cheltuielilor, previzionate pentru acest proiect ipotetic, pe o perioadă de 2 ani şi jumătate, necesară autorizării, construirii şi absorbţiei. Analiza DCF anticipează că preţurile de vânzare a loturilor vor creşte şi cheltuielile vor reflecta evoluţia prezentată în previziunea pe 30 de luni. Rata de actualizare de 23% (sau 11,5% pe parcursul fiecărei perioade de şase luni), care se bazează pe ratele obţinute de pe piaţă pentru vânzările similare, nu a luat în calcul stimulentul dezvoltatorului ca un element de cheltuială deductibil. (De asemenea, informaţii publice oferite de furnizorii naţionali de date sunt utilizate ca surse de extragere a ratelor de actualizare). Prin urmare, toate elementele de stimulare a dezvoltatorului asociate proiectului sunt reflectate în rata de actualizare selectată. După aplicarea acestei rate la veniturile nete, valoarea indicată a terenului viran, în starea de „aşa cum este el” la data evaluării, poate fi rotunjită la 572.000 $.

Unii participanţi pe piaţă ar putea să prefere ca stimulentul dezvoltatorului să figureze separat în lista cheltuielilor de dezvoltare. Atunci când se utilizează metoda split-rate, rata de actualizare este selectată în conformitate cu modalitatea în care stimulentul dezvoltatorului este luat în calcul. Acesta reprezintă un procentaj din preţurile de vânzare brute şi nu o rată de profit. În tabelul 16.5, în analiza DCF este introdus un element pentru

stimulentul dezvoltatorului în cuantum de 8%. Pentru acesta, rata de actualizare corespunzătoare este de 15,5% (sau 7,75% pentru fiecare perioadă de câte 6 luni). Valoarea totală actualizată rotunjită este de 572.000 $, aceeaşi concluzie fiind obţinută din utilizarea metodei ratei de actualizare, dar fără includerea unui stimulent al dezvoltatorului.

Tabelul 16.4: Analiza DCF (fără stimulentul dezvoltatorului ca element distinct de cheltuială)

	Semestrul					
Descriere	1	2	3	4	5	Total
Număr inițial de loturi	0	48	36	24	12	
Număr de amplasamente	48	0	0	0	0	48
Număr de amplasamente vândute	0	12	12	12	12	48
Număr final de amplasamente	48	36	24	12	0	
Număr cumulat de amplasamente vândute	0	12	24	36	48	
Preț mediu per amplasament		40.000 $	42.000 $	44.000 $	46.000 $	
Venit brut din vânzări de amplasamente	0 $	480.000 $	504.000 $	528.000 $	552.000 $	2.064.000 $
Minus: Costuri de autorizare						
Studii topografice, plan de amplasament și taxe	35.000 $					
Costuri de deținere pe perioada autorizării și construirii	1.300 $					1.300 $
Minus: Costuri de amenajare						
Costuri directe și indirecte ale amenajărilor pe amplasament	384.000 $	95.000 $		25.000 $		504.000 $
Costurile amenajărilor exterioare amplasamentului	240.000 $					240.000 $
Minus: Costuri pe durata vânzării/absorbției						
Marketing		33.600 $	35.280 $	36.960 $	38.640 $	144.480 $
Juridice/contractare		9.600 $	10.080 $	10.560 $	11.040 $	41.280 $
Diverse		3.000 $	3.000 $	3.000 $	3.000 $	12.000 $
Costuri de deținere pe durata vânzării		8.400 $	6.000 $	3.600 $	1.200 $	19.200 $
Minus: Costuri de administrare/ supraveghere	10.000 $	10.000 $	10.000 $	10.000 $	10.000 $	50.000 $
Minus: Stimulentul dezvoltatorului						
Procentaj din vânzări brute 0,00%	0 $	0 $	0 $	0 $	0 $	0 $
Total cheltuieli	670.300 $	159.600 $	64.360 $	89.120 $	63.880 $	1.047.260 $
Venit net	-670.300 $	320.400 $	439.640 $	438.880 $	488.120 $	1.016.740 $
Calculul valorii actualizate						
Rata de actualizare anuală 23,00%						
Valoarea actualizată per perioadă	-601.166 $	257.717 $	317.156 $	283.953 $	283.238 $	540.898 $
Valoarea indicată pentru teren	540.898 $					
Rotunjit	540.000 $					

VP = - 670.300 $ $\times(1 + i_{sa})^{-1}$ + 320.400 $ $\times (1 + i_{sa})^{-2}$ + 439.640 $ $\times (1 + i_{sa})^{-3}$ + 438.880 $ $\times (1 + i_{sa})^{-4}$ + 488.120 $ $\times (1 + i_{sa})^{-5}$

unde i_{sa} = 11,5% (23% / 2)

VP = - 601.166 $ + 257.717 $ + 317.156 $ + 283.953 $ + 283.238 $

VP = 540.898 $, rotunjit 540.000 $

Etapele de calcul sunt prezentate în Anexa C.

Aplicarea analizei DCF este utilă ca metodă de verificare a caracterului rezonabil al indicațiilor asupra valorii rezultate din alte metode aplicate pentru a estima valoarea terenului liber cu potențial de dezvoltare. Compararea indicațiilor asupra valorii rezultate din analiza DCF cu indicațiile asupra valorii rezultate din comparația directă permite evaluatorului să testeze fezabilitatea proiectului propus și să rezolve pentru rata de actualizare adecvată alocarea profitului asociat.

Tabelul 16.5: Analiza DCF (cu includerea stimulentului dezvoltatorului ca element distinct de cheltuială)

			Semestrul			
Descriere	1	2	3	4	5	Total
Număr inițial de loturi	0	48	36	24	12	
Număr de amplasamente	48	0	0	0	0	48
Număr de amplasamente vândute	0	12	12	12	12	48
Număr final de amplasamente	48	36	24	12	0	
Număr cumulat de amplasamente vândute	0	12	24	36	48	
Preț mediu per amplasament		40.000 $	42.000 $	44.000 $	46.000 $	
Venit brut din vânzări de amplasamente	0 $	480.000 $	504.000 $	528.000 $	552.000 $	2.064.000 $
Minus: Costuri de autorizare						
Studii topografice, plan de amplasament și taxe	35.000 $					
Costuri de deținere pe perioada autorizării și construirii	1.300 $					1.300 $
Minus: Costuri de amenajare						
Costuri directe și indirecte ale amenajărilor pe amplasament	384.000 $	95.000 $		25.000 $		504.000 $
Costurile amenajărilor exterioare amplasamentului	240.000 $					240.000 $
Minus: Costuri pe durata vânzării/absorbției						
Marketing		33.600 $	35.280 $	36.960 $	38.640 $	144.480 $
Juridice/contractare		9.600 $	10.080 $	10.560 $	11.040 $	41.280 $
Diverse		3.000 $	3.000 $	3.000 $	3.000 $	12.000 $
Costuri de deținere pe durata vânzării		8.400 $	6.000 $	3.600 $	1.200 $	19.200 $
Minus: Costuri de administrare/supraveghere	10.000 $	10.000 $	10.000 $	10.000 $	10.000 $	50.000 $
Minus: Stimulentul dezvoltatorului						0 $
Procentaj din vânzări brute 8,00%	0 $	38.400 $	40.320 $	42.240 $	44.160 $	165.120 $
Total cheltuieli	670.300 $	198.000 $	104.680 $	131.360 $	108.040 $	1.212.380 $
Venit net	-670.300 $	282.000 $	399.320 $	396.640 $	443.960 $	851.620 $
Calculul valorii actualizate						
Rata de actualizare anuală 15,5%						
Valoarea actualizată per perioadă	-622.088 $	242.893 $	319.205 $	294.257 $	305.673 $	539.940 $
Valoarea indicată pentru teren	539.940 $					
Rotunjit	540.000 $					

$VP = -670.300\ \$ \times (1 + i_{sa})^{-1} + 282.000\ \$ \times (1 + i_{sa})^{-2} + 399.320\ \$ \times (1 + i_{sa})^{-3} + 396.640\ \$ \times (1 + i_{sa})^{-4} + 443.960\ \$ \times (1 + i_{sa})^{-5}$

unde $i_{sa} = 7{,}75\%\ (15{,}5\% / 2)$

$VP = -622.606\ \$ + 242.893\ \$ + 319.205\ \$ + 294.257\ \$ + 305.673\ \$$

VP = 539.940 $, rotunjit 540.000 $

Pașii de calcul sunt prezentați în Anexa C.

Dacă valoarea rezultată în urma analizei DCF este mai mică decât indicațiile de valoare rezultate din abordarea prin comparația directă, evaluatorul poate concluziona că proiectul propus nu este fezabil. Dezvoltatorii care sunt şi constructori pot realiza o analiză de parcelare care începe cu prețurile de vânzare a locuințelor finalizate. Evaluatorii pot utiliza acest tip de analiză pentru a obține valoarea terenului. Totuşi, costul de construire a locuințelor trebuie dedus şi trebuie acordată atenția necesară selectării ratei de actualizare şi pentru repartizarea stimulentului dezvoltatorului între teren şi construcții, în concordanță cu practicile de piață. În acest scenariu, ratele de actualizare sunt de obicei mai mari decât ratele de actualizare corespunzătoare loturilor vacante.

CAPITOLUL 17

ABORDAREA PRIN COST

Este important să se rețină că abordarea prin cost este o defalcare teoretică a proprietății în componentele teren şi construcție. Este teoretică, deoarece participanții pe piață vând drepturile asupra proprietății, nu terenuri şi clădiri. Defalcarea în componentele teren şi construcție este importantă, deoarece creează multe probleme care nu ar fi relevante în alte abordări în care terenul nu este separat de clădiri. De exemplu, alocarea deprecierii externe este o problemă pentru abordarea prin cost, dar nu şi pentru abordările prin venit şi prin comparația directă.

La fel ca şi abordarea prin comparație directă sau abordarea prin venit, abordarea prin cost în evaluare se bazează pe comparația de piață. Evaluatorul estimează costurile necesare construirii proprietății imobiliare subiect, prin comparare cu costurile de construire a unor proprietăți de substituție, cu aceeaşi utilitate ca şi proprietatea subiect. Valoarea estimativă a costurilor de construire se corectează cu pierderile de valoare extrase din piață, cauzate de vârstă, stare tehnică şi utilitate a proprietății evaluate sau pentru probleme de localizare. Apoi se adaugă valoarea terenului, determinată prin compararea cu vânzări de terenuri comparabile. Suma valorilor terenului şi construcțiilor este corectată în funcție de drepturile de proprietate transferate, pe baza comparației de piață. Abordarea prin cost reflectă mecanismul de gândire al pieței, pentru că participanții la piață asociază valoarea cu costul. Cumpărătorii tind să judece valoarea unei construcții existente, luând în calcul nu numai prețul şi chiria unor clădiri similare, dar şi comparând costurile de edificare a unei construcții noi, cu o stare fizică şi cu o utilitate funcțională optime. Mai mult, cumpărătorii corectează prețurile pe care sunt dispuşi să le plătească, prin estimarea costurilor necesare aducerii unei construcții existente la starea fizică şi utilitatea funcțională dorite.

> În abordarea prin cost, proprietatea este evaluată pe baza comparației cu costul aferent construirii unei proprietăți noi sau de substituție. Costul estimat se corectează pentru deprecierea evidentă pe care o suferă proprietatea.

La aplicarea abordării prin cost, evaluatorul estimează percepția pieței asupra diferenței dintre construcțiile proprietății imobiliare evaluate şi o clădire nou construită cu utilitate optimă, adică cu o construcție ideală. În forma sa clasică, abordarea prin cost generează o opinie asupra valorii dreptului de proprietate (absolut sau deplin). Dacă scopul

evaluării îl reprezintă estimarea valorii altui drept decât dreptul de proprietate, va fi necesară aplicarea unei corecții. De exemplu, corectarea drepturilor de proprietate se poate face sub forma unei corecții forfetare, la sfârșitul abordării prin cost. Acest lucru ar fi deosebit de important, în cazul în care se evaluează o proprietate închiriată pe termen lung.

La aplicarea abordării prin cost, evaluatorul trebuie să facă distincția între două tipuri de cost – *costul de reproducere (reconstruire)* și *costul de înlocuire* – și să se utilizeze unul dintre aceste tipuri, în mod consecvent, pe întreaga durată a analizei. Piața, precum și starea fizică a bunului imobil evaluat sugerează, de obicei, în ce măsură o copie exactă a bunului evaluat (cost de reproducere) sau a unei proprietăți imobiliare de substituție cu utilitate asemănătoare (cost de înlocuire) ar putea constitui un element mai adecvat de comparație.

Evaluatorul estimează costul necesar pentru a construi clădirea existentă și pentru amenajările amplasamentului (incluzând costurile directe, costurile indirecte, precum și un profit sau un stimulent adecvat al dezvoltatorului), folosind una din cele trei tehnici tradiționale:

1. metoda comparației unitare;
2. metoda costurilor segregate;
3. metoda devizelor.

Evaluatorul scade apoi deprecierea totală a construcțiilor din costul construcției noi, la data efectivă a evaluării. Mărimea deprecierii prezente se stabilește prin utilizarea uneia sau a mai multora dintre cele trei metode fundamentale:

1. metoda preluării de pe piață;
2. metoda raportului dintre vârstă și durata de viață;
3. metoda segregării.

Dacă valoarea terenului se adaugă la costul construcțiilor minus deprecierea acesteia, rezultatul va indica valoarea dreptului de proprietate.

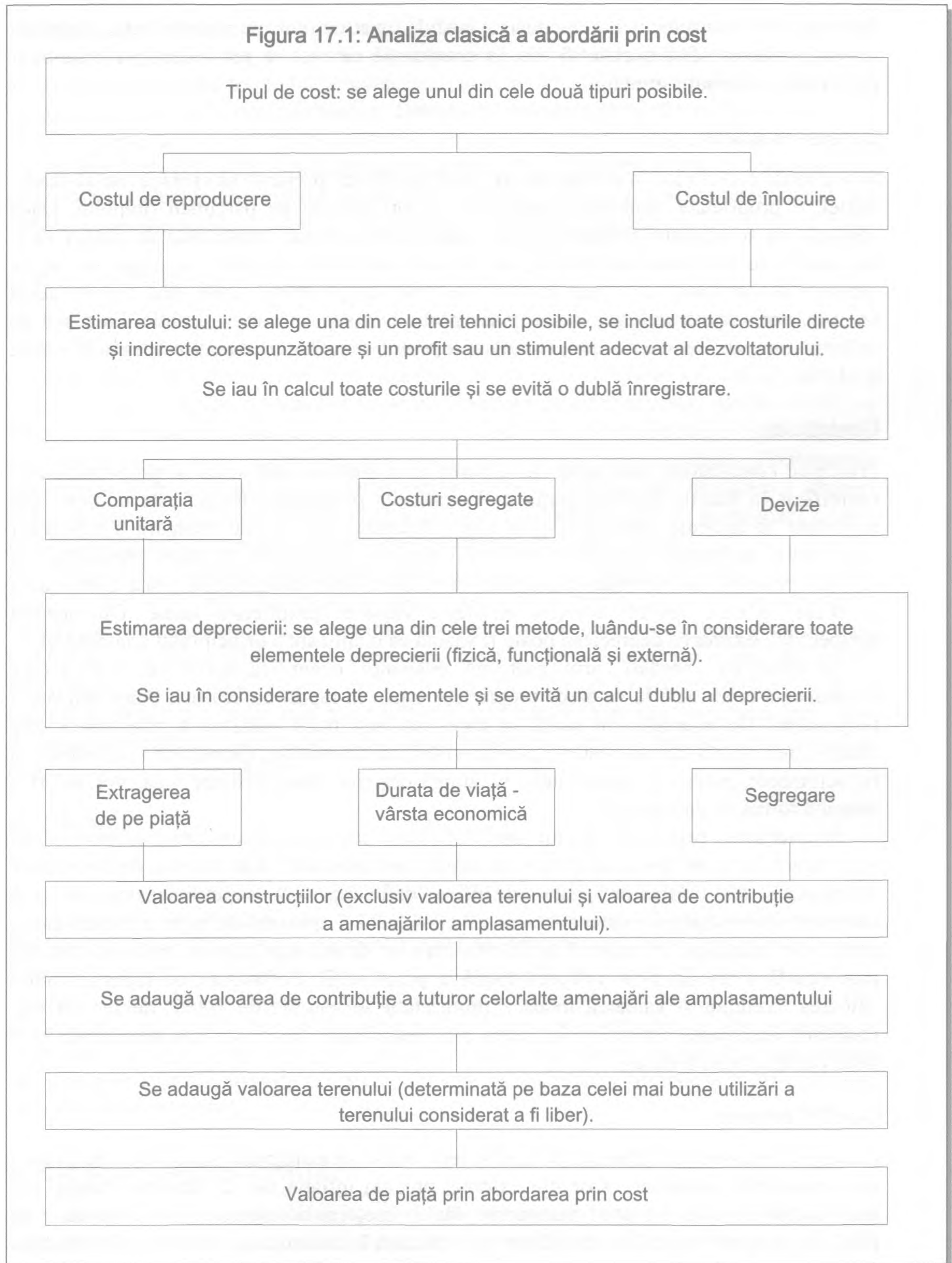
> abordarea prin cost
> Un set de proceduri prin care se obține o indicație asupra valorii dreptului de proprietate prin estimarea costului curent de construire a unei reproduceri (sau de înlocuire) a construcției existente, inclusiv un stimulent al dezvoltatorului, deducerea deprecierii din costul total și adăugarea valorii estimate a terenului. Apoi, se pot aplica corecții asupra dreptului de proprietate, pentru a reflecta valoarea drepturilor asupra proprietății care se estimează.

Acest capitol oferă o descriere generală a abordării prin cost (a se vedea figura 17.1) și explică conceptele fundamentale ale evaluării care vin în sprijinul acestui mod de abordare a valorii. Capitolele 18 și 19 cuprind aspecte specifice privind estimările costului și deprecierii, respectiv tehnicile de bază aplicate pentru a se obține o opinie convingătoare privind valoarea, prin folosirea abordării prin cost.

RELAȚIA CU PRINCIPIILE EVALUĂRII

Substituția

Principiul substituției este un principiu de bază în cadrul abordării prin cost. Acest principiu susține faptul că un cumpărător prudent nu va plăti pentru o proprietate mai mult decât costul achiziționării unui amplasament similar și de construire a unei clădiri cu cerere și utilitate echivalente, fără întârzieri nejustificate. În abordarea prin cost, proprietățile imobiliare existente pot fi considerate ca substitute ale proprietății imobiliare evaluate, iar valoarea acestora se măsoară în raport cu valoarea unei proprietăți optime noi.


Figura 17.1: Analiza clasică a abordării prin cost
Tipul de cost: se alege unul din cele două tipuri posibile.
Costul de reproducere
Costul de înlocuire
Estimarea costului: se alege una din cele trei tehnici posibile, se includ toate costurile directe și indirecte corespunzătoare și un profit sau un stimulent adecvat al dezvoltatorului.
Se iau în calcul toate costurile și se evită o dublă înregistrare.
Comparația unitară
Costuri segregate
Devize
Estimarea deprecierii: se alege una din cele trei metode, luându-se în considerare toate elementele deprecierii (fizică, funcțională și externă).
Se iau în considerare toate elementele și se evită un calcul dublu al deprecierii.
Extragerea de pe piață
Durata de viață - vârsta economică
Segregare
Valoarea construcțiilor (exclusiv valoarea terenului și valoarea de contribuție a amenajărilor amplasamentului).
Se adaugă valoarea de contribuție a tuturor celorlalte amenajări ale amplasamentului
Se adaugă valoarea terenului (determinată pe baza celei mai bune utilizări a terenului considerat a fi liber).
Valoarea de piață prin abordarea prin cost

Pe scurt, la data efectivă a evaluării, costul construcțiilor proprietății plus valoarea terenului aferent oferă o cuantificare, în comparație cu care se pot judeca prețurile unor proprietăți imobiliare similare.

Cererea și oferta

Schimbările care au loc la nivelul cererii și ofertei fac ca prețurile să crească sau să scadă. Astfel, o proprietate imobiliară poate avea valori diferite pe parcursul timpului. Dacă costurile nu se schimbă proporțional cu schimbările prețului, construirea de clădiri va fi mai mult sau mai puțin profitabilă, iar valoarea clădirilor existente va crește sau se va diminua proporțional. În cazul în care costurile de producție cresc mai repede decât valorile, noile construcții vor fi mai puțin profitabile sau nu vor fi fezabile din punct de vedere financiar. Cu alte cuvinte, stimulentul pentru dezvoltatori este direct legat de cerere și ofertă.

Contribuția

Principiul contribuției, care arată că valoarea unui element individual al proprietății este cuantificat în funcție de contribuția sa la valoarea proprietății totale, este un principiu important în aplicarea abordării prin cost. Diferitele metode de estimare a costurilor construcției se bazează pe contribuțiile diferitelor componente ale unei proprietăți. În schimb, principiul contribuției presupune că valoarea unei componente poate fi măsurată ca suma cu care absența acesteia ar afecta valoarea proprietății totale. Din această perspectivă, estimarea deprecierii poate fi văzută ca o aplicare a principiului contribuției.

În aplicarea abordării prin cost, un evaluator cuantifică suma cu care fiecare componentă contribuie la valoarea proprietății totale în raport cu cea mai bună utilizare a proprietății. De exemplu, în cazul în care cea mai bună utilizare a proprietății este modificarea construcțiilor existente pentru o utilizare alternativă, elementele care trebuie să fie schimbate, pentru ca proprietatea să atingă cea mai bună utilizare a sa, vor suferi o anumită formă de depreciere.

În abordarea prin cost, efectul unei deficiențe sau supradimensionări asupra valorii este regăsit în estimarea unei forme de depreciere cunoscută sub numele de *depreciere funcțională*. Un evaluator poate identifica deficiența sau supradimensionarea prin compararea construcției existente cu construcția ideală și apoi prin deducerea diferenței din costul construcțiilor. Pe măsură ce construcțiile se depreciază, adesea crește contribuția procentuală a terenului la valoarea totală a proprietății. Pe măsură ce raportul dintre valoarea terenului și valoarea totală a proprietății se apropie de 100%, devine tot mai probabilă demolarea construcțiilor, după care proprietatea va fi din nou dezvoltată, la o nouă cea mai bună utilizare.

Condiții externe

Condițiile externe pot influența în mod diferit costul de construire și valoarea de piață a unei proprietăți imobiliare. Condiții externe, precum inflația sau un dezastru natural, pot mări costul materialelor și al manoperei, fără o creștere corespunzătoare a valorilor de piață. Valorile proprietăților imobiliare nu evoluează întotdeauna în paralel cu alte tendințe economice. Pe de altă parte, un eveniment extern, precum finalizarea unei conducte de

canalizare, poate mări valoarea proprietății, fără a avea însă vreun impact asupra costului acesteia. Câştigurile sau pierderile de valoare provocate de condițiile externe se pot acumula atât la nivelul terenului, al clădirilor, cât şi la nivelul întregii proprietăți. Creşterea costurilor de construire poate influența semnificativ valoarea de piață a unei construcții noi şi, mai departe, cererea şi valoarea de piață a proprietăților de substituție mai vechi.

În abordarea prin cost, o pierdere de valoare a clădirii ca urmare a unor cauze externe este atribuită deprecierii externe. Condițiile externe pot avea caracter temporar şi pot acționa în direcții pozitive sau negative, pe durata vieții unei clădiri.

Cea mai bună utilizare

La prima serie de teste asupra celei mai bune utilizări, evaluatorul analizează terenul ca şi cum ar fi liber şi disponibil pentru a fi construit la cea mai bună utilizare a sa şi identifică o construcție ideală. Dacă terenul este construit, evaluatorul efectuează o a doua analiză a celei mai bune utilizări, comparând construcțiile existente cu construcția ideală. Astfel, un teren poate avea o cea mai bună utilizare ca fiind liber, iar combinația dintre teren şi construcții poate avea o altă cea mai bună utilizare ca fiind construit. Construcțiile existente au o valoare egală cu nivelul contribuției lor la amplasament sau ele pot diminua valoarea proprietății, dacă utilitatea lor a expirat. Această penalizare se măsoară adesea prin costul aferent eliminării construcțiilor învechite de pe amplasament.

Construcțiile existente sunt doar rareori identice cu construcțiile ideale, cu excepția cazului când sunt noi, dar chiar şi atunci ele pot fi supra sau subdimensionate în comparație cu cele ideale. De exemplu, o clădire nouă, care a fost proiectată în mod neadecvat, valorează pentru piață mai puțin decât costul acesteia, din cauza deprecierii funcționale a proiectului, aspect care va fi discutat ulterior, în acest capitol. O analiză corectă şi detaliată a celei mai bune utilizări este esențială pentru abordarea prin cost, deoarece compararea construcției existente cu construcția ideală identifică orice formă de depreciere existentă la clădire.

Stabilizarea

Valoarea unei proprietăți imobiliare rezultată din abordarea prin cost se referă la valoarea dreptului de proprietate. În cazul proprietăților închiriate, abordarea prin cost presupune o ocupare şi un venit stabilizate. Evaluatorul ia în considerare costurile acumulate pe parcursul fazei de închiriere a dezvoltării unei proprietății, precum şi costurile indirecte, cum ar fi comisioane de închiriere, costuri de marketing şi concesii privind chiria. Pot fi necesare costuri de finalizare a închirierilor pentru a atinge un grad de ocupare stabilizat şi, dacă este aşa, acestea trebuie să fie adăugate sub formă de costuri directe. De asemenea, o proprietate a cărei chirie este mai mare sau mai mică decât chiria de piață trebuie stabilizată în ceea ce priveşte ocuparea, ceea ce va necesita o corecție a valorii obținute prin abordarea prin cost.

APLICABILITATE ŞI LIMITĂRI

Pe orice piață, valoarea unei clădiri poate fi asociată costului acesteia. Abordarea prin cost este deosebit de importantă atunci când lipsa activității de pe piață limitează utilitatea metodei comparației directe, precum şi în situația în care proprietățile care vor fi evaluate

nu pot fi evaluate prin abordarea prin venit – de exemplu, imobilele unifamiliale. Deoarece costul şi valoarea de piaţă sunt mai strâns legate între ele când proprietăţile sunt noi, abordarea prin cost este importantă la estimarea valorii de piaţă a unei construcţii noi sau relativ noi. Abordarea prin cost este convingătoare îndeosebi dacă valoarea terenului este bine justificată, iar construcţiile sunt noi sau au deprecieri minore şi, de aceea, pot fi considerate construcţii ideale care reprezintă cea mai bună utilizare a terenului considerat liber. Abordarea prin cost poate fi aplicată şi în cazul proprietăţilor mai vechi, dacă există date corespunzătoare pentru estimarea deprecierii.

Abordarea prin cost este utilizată şi pentru obţinerea unei opinii asupra valorii de piaţă (sau a altui tip de valoare, precum valoarea de utilizare sau valoarea justă, dacă acestea sunt impuse de misiunea de evaluare) şi este aplicată, în mod frecvent, la evaluarea construcţiilor propuse, a proprietăţilor cu destinaţie specială sau specializate, precum şi a altor proprietăţi care nu sunt frecvent tranzacţionate pe piaţă, precum clădirile publice. Cumpărătorii acestor proprietăţi apreciază adeseori preţul pe care îl vor plăti pentru construcţia existentă, prin raportare la costul de construire minus deprecierea sau costul aferent achiziţionării construcţiei şi realizării modificărilor necesare acesteia. Dacă nu sunt disponibile tranzacţii comparabile, acestea nu pot fi analizate în vederea obţinerii unei opinii asupra valorii de piaţă a proprietăţii subiect. Prin urmare, indicaţiile curente ale pieţei privind costul net sau costurile aferente achiziţionării şi recondiţionării unei clădiri existente reprezintă cea mai bună reflectare a modului de gândire al pieţei şi, în consecinţă, a valorii de piaţă (sau a valorii de utilizare sau a valorii juste).

Abordarea prin cost este aplicabilă mai ales la evaluarea construcțiilor noi sau propuse, dacă acestea reprezintă cea mai bună utilizare a terenului, iar valoarea terenului este bine fundamentată.

În funcție de scopul misiunii de evaluare, abordarea prin cost poate fi utilizată pentru a se ajunge la o opinie privind valoarea de piață sau valoarea de utilizare a proprietăților specializate și a proprietăților care nu se tranzacționează frecvent pe piață.

În cazul în care caracteristicile fizice ale proprietăţilor comparabile diferă semnificativ, valorile relative ale acestor caracteristici pot fi uneori identificate mai precis prin abordarea prin cost, decât prin comparaţia directă. Deoarece abordarea prin cost porneşte de la costul de construire a unei proprietăţi identice sau a unui substituit cu utilitate fizică şi funcţională optimă, aceasta poate ajuta evaluatorul să stabilească corecţii precise pentru diferenţele fizice ale proprietăţilor comparabile vândute. Dacă, de exemplu, evaluatorul trebuie să facă o corecţie la o proprietate comparabilă pentru lifturi neadecvate, costul de remediere a deficienţei poate fi utilizat ca bază pentru deducerea corecţiei. Abordarea prin cost îi oferă evaluatorului datele necesare atât pentru estimarea deprecierii, cât şi pentru estimarea corecţiei de aplicat în abordarea prin comparaţie directă.

Abordarea prin cost este utilă mai ales când se iau în considerare adăugiri sau renovări la construcţii, ceea ce reprezintă o problemă cheie în cadrul analizei celei mai bune utilizări. Evaluatorul poate utiliza această abordare pentru a estima în ce măsură costul unei construcţii, inclusiv profitul, va fi recuperat pe seama creşterii fluxului de venit sau a preţului de vânzare anticipate. Această analiză poate ajuta la identificarea şi prevenirea supradezvoltării proprietăţii.

Deoarece abordarea prin cost impune evaluarea distinctă a terenului şi construcţiilor, aceasta este utilă şi în evaluările pentru asigurări, atunci când elementele neasigurabile

trebuie separate de cele asigurabile. La evaluările pentru raportare financiară, abordarea prin cost se aplică în vederea estimării deprecierii, în scopul determinării impozitului pe venit. În cazurile în care valoarea terenului tinde să reprezinte o parte considerabilă a proprietății totale (cum ar fi proprietățile agricole sau loturile de teren excedentare comerciale cu risc ridicat), abordarea prin cost poate căpăta o semnificație mai mare pentru că este singura metodă care solicită o concluzie separată asupra valorii terenului.

De asemenea, estimarea costurilor probabile de construire şi dezvoltare este o componentă esențială a studiilor de fezabilitate, care testează ipotezele investiționale pe care se bazează planurile de amenajare a terenurilor. O proprietate propusă este considerată fezabilă din punct de vedere financiar, dacă valoarea ei de piață depăşeşte costurile totale de construire şi amenajare plus un stimulent rezonabil al dezvoltatorului, justificat de evoluția pieței, adică profitul anticipat necesar unui dezvoltator pentru desfăşurarea proiectului.

În cazul în care prin abordarea prin cost rezultă o valoare mai mare decât prin aplicarea abordărilor prin comparație directă sau prin venit, acesta poate fi un indiciu că proiectul nu este fezabil din punct de vedere economic. În cazul în care prin abordarea prin cost rezultă o valoare mai mare pentru o clădire existentă, atunci trebuie ca evaluatorul să analizeze mai atent datele de intrare – valoarea terenului, costul de înlocuire, deprecierea sau stimulentul dezvoltatorului. Într-o piață în creştere, profitul efectiv poate fi mai mare decât estimările pieței privind stimulentul dezvoltatorului, rezultând o valoare mai mică prin abordarea prin cost. Pentru proprietăți mai vechi sau proprietăți pe o piață fluctuantă, o estimare inexactă a duratei de viață economică rămasă poate duce la subevaluarea deprecierii, rezultând o valoare mai mare prin această abordare. Atunci când rezultă o valoare mai mare sau mai mică prin abordarea prin cost, evaluatorul compară de obicei valoarea obținută cu rezultatele obținute prin aplicarea altei sau altor abordări şi explică diferențele în cadrul procesului de reconciliere.

Dacă construcțiile au o vechime considerabilă sau nu reprezintă cea mai bună utilizare a terenului considerat liber, este mai dificil de estimat deteriorarea fizică, deprecierea funcțională şi deprecierea externă a construcției. Pe lângă aceasta, este posibil să lipsească date comparabile relevante sau este posibil ca datele disponibile să fie prea diverse pentru a conduce la o estimare adecvată a profitului dezvoltatorului, de exemplu, profitul efectiv încasat în urma finalizării unui proiect. Aceste condiții pot face ca abordarea prin cost să fie de mai mică încredere.

Unul din punctele slabe ale abordării prin cost, din perspectivă investițională, este ipoteza conform căreia construcțiile noi sunt disponibile imediat, la data evaluării. Investitorul care analizează opțiunile de cumpărare imediată poate considera că lunile sau anii necesari amenajării şi construirii unei proprietăți noi reprezintă o întârziere nejustificată şi inacceptabilă. Din perspectiva acestui investitor, abordarea prin cost nu va avea relevanță.

Evaluatorii trebuie să rețină că abordarea prin cost reprezintă o indicație de valoare a dreptului absolut de proprietate asupra unei proprietăți imobiliare. Pentru a evalua un drept de proprietate afectat de locațiune sau un alt drept parțial asupra proprietății, evaluatorii trebuie să facă corecții care să reflecte drepturile reale imobiliare specifice care sunt evaluate.

PROCEDURA

După colectarea tuturor informațiilor relevante şi analizarea datelor referitoare la piață, amplasament şi construcții, evaluatorul parcurge o serie de etape pentru a obține o indicație asupra valorii prin abordarea prin cost. Evaluatorul va efectua următoarele:

1. Estimarea valorii terenului considerat liber şi disponibil pentru construire, la cea mai bună utilizare a sa.
2. Stabilirea tipului de cost cel mai adecvat pentru tematica evaluării: costul de reproducere sau costul de înlocuire.
3. Estimarea costurilor directe şi indirecte ale construcțiilor, la data efectivă a evaluării.
4. Estimarea profitului sau stimulentului corespunzător al dezvoltatorului, pe baza analizei de piață.
5. Însumarea costurilor directe, costurilor indirecte şi a profitului sau stimulentului dezvoltatorului, pentru a obține costul total al construcțiilor.
6. Estimarea mărimii deprecierii construcției şi, dacă este necesar, repartizarea sa în cele trei categorii majore:
   - deteriorare (uzură) fizică;
   - depreciere funcțională;
   - depreciere externă.
7. Deducerea deprecierii estimate din costul total al construcțiilor, pentru a obține o estimare a costului net al acestora.
8. Estimarea valorii de contribuție a construcțiilor de pe amplasament, care nu au fost luate încă în calcul. (Amenajările de pe amplasament sunt adeseori evaluate la valoarea de contribuție – adică în mod direct, pe baza costului net – dar pot fi incluse în costul general calculat la etapa a doua şi depreciate, dacă este necesar).
9. Adăugarea valorii amplasamentului la costul net al tuturor construcțiilor, pentru a ajunge la valoarea de piață a proprietății.
10. Corectarea opiniei asupra valorii proprietății pentru orice bun mobil (de exemplu mobilier, dotări şi echipamente) sau active necorporale care ar putea fi incluse în misiunea de evaluare. Dacă este necesar, această valoare, care reflectă valoarea dreptului de proprietate, poate fi corectată în funcție de drepturile parțiale evaluate, pentru ajunge la valoarea indicată a drepturilor parțiale specifice asupra proprietății imobiliare respective.

Valoarea amplasamentului

În cadrul abordării prin cost, valoarea de piață estimată a amplasamentului se adaugă la costul net al construcțiilor. Valoarea amplasamentului depinde de cea mai bună utilizare a sa. Valoarea amplasamentului poate fi estimată folosind diverse tehnici, care sunt prezentate în capitolul 16. Evaluatorii trebuie să rețină că estimările de valoare pentru amplasament, obținute prin aceste tehnici, reflectă valoarea dreptului de proprietate. Dacă se evaluează un alt drept parțial, ar putea fi necesară o corecție corespunzătoare a valorii rezultată din abordarea prin cost. Dacă este vorba de închirierea terenului, iar chiria nu este cea de piață, aceasta poate avea un efect pozitiv sau negativ asupra valorii.

Costul de reproducere (reconstruire) versus costul de înlocuire

Costul aferent realizării unei construcții, la data efectivă a evaluării, poate fi stabilit ca fiind costul de reproducere sau costul de înlocuire estimat al construcțiilor. Baza teoretică (şi punctul clasic de plecare) pentru abordarea prin cost este costul de reproducere, dar, de

obicei, se foloseşte costul de înlocuire pentru că este mai uşor de obţinut şi poate reduce complexitatea analizei deprecierii. Trebuie să se facă o distincţie importantă între termeni:

- costul de reproducere (reconstruire) este costul estimat pentru construirea, la data efectivă a evaluării, a unei copii identice a clădirii evaluate, folosind, în măsura posibilului, aceleaşi materiale, standarde de construcţie, design, amplasament şi calitate a manoperei şi reproducând toate deficienţele, supradimensionările şi deprecierea clădirii de evaluat;
- costul de înlocuire este costul estimat pentru construirea, la data efectivă a evaluării, a unei clădiri substitut pentru clădirea de evaluat, cu materiale, standarde, design şi amplasament moderne. Când se foloseşte acest tip de cost, se porneşte de la ipoteza că a fost remediată o parte a deprecierii existente a proprietăţii. Costul de înlocuire este singura alternativă în cazul în care nu poate fie estimat costul de reproducere.

cost de înlocuire
Costul estimat pentru a construi, la prețurile curente de la data efectivă a evaluării, un substitut pentru clădirea de evaluat, folosind materiale moderne, precum și standarde, design şi dispunere actuale.

cost de reproducere
Costul estimat pentru a construi, la prețurile curente de la data efectivă a evaluării, o copie exactă sau o reproducere a clădirii de evaluat, folosind aceleași materiale, standarde de construcții, design, amplasament și manoperă, cuprinzând toate deficiențele, supradimensionările și deprecierea clădirii subiect.

Costul poate fi estimat pe două baze diferite – costul de înlocuire sau costul de reproducere. Prin costul de înlocuire se elimină formele specifice de depreciere.

Decizia de a utiliza costul de reproducere sau costul de înlocuire este adeseori dictată de vârsta construcţiei, de unicitatea acesteia şi de diferenţa dintre utilizarea planificată în momentul construirii şi cea mai bună utilizare a acesteia din prezent. În teorie, utilizarea costului de reproducere sau de înlocuire ar trebui să furnizeze aceeaşi indicaţie asupra valorii, dar în practică atât costurile, cât şi deprecierile estimate vor fi diferite. Dacă nu se foloseşte cu consecvenţă costul de reproducere sau costul de înlocuire, se pot introduce în calcul înregistrări duble ale elementelor de depreciere, precum şi alte erori. Evaluatorul trebuie să indice, în mod clar, baza de cost selectată pentru o anumită evaluare, pentru a se evita confuziile, iar aceasta trebuie să fie aplicată cu consecvenţă în cadrul abordării prin cost, pentru a se evita erori de calcul în estimarea valorii.

Utilizarea costului de înlocuire poate elimina necesitatea de a măsura multe, dar nu toate formele deprecierii funcţionale, precum proiectarea neadecvată sau supradimensionarea. Construcţiile substitut, de obicei, costă mai puţin decât construcţiile identice (adică reproducerile), deoarece acestea sunt construite cu materiale şi tehnici mai disponibile şi mai puţin costisitoare de pe piaţa curentă. De asemenea, remedierea deficienţelor poate duce la scăderea costurilor. Astfel, costul de înlocuire, de obicei, este mai mic şi poate oferi o indicaţie mai bună a contribuţiei la valoare a construcţiei existente. O construcţie substitut nu suferă de depreciere funcţională care rezultă în urma supradimensionărilor. Dacă, însă, problemele funcţionale persistă în construcţia substitut, se poate deduce o sumă din costul de înlocuire. Estimarea costului de înlocuire simplifică, în general, procedura de cuantificare a deprecierii componentelor unei construcţii supradimensionate. Un exemplu de depreciere funcţională este absenţa unei dotări dorite,

cum ar fi aerul condiționat la o construcție existentă, pe o piață unde această dotare este standard. Acest tip de depreciere ar fi remediată la o construcție substitut.

Estimarea costului de reproducere poate fi complicată, deoarece construcțiile pot cuprinde materiale care nu mai sunt disponibile în prezent, iar standardele de construcție s-ar putea să se fi schimbat. Cu toate acestea, costul de reproducere reprezintă, de obicei, o bază pentru cuantificarea tuturor formelor de depreciere, dacă această cuantificare este necesară.

Estimarea costurilor

Pentru a realiza calculații de cost pentru întreaga construcție, evaluatorii trebuie să ia în considerare costurile directe şi indirecte. Ambele tipuri de costuri sunt esențiale pentru o estimare credibilă a costurilor. Sursele de date şi tehnicile de evaluare pentru estimarea costurilor de construire sunt prezentate în capitolul 18.

Costurile directe de construire cuprind costul materialelor şi al manoperei, precum şi profitul contractorului, la data efectivă a evaluării. Cheltuielile de regie şi profitul contractorului şi ale diverşilor subcontractori sunt părți ale contractului de construire obişnuit şi, deci, reprezintă costurile directe care trebuie să fie incluse întotdeauna în calculația de cost. La proiectele mai complexe care comportă mai mulți contractori, o organizare a resurselor de construire sau alte complicații, poate fi necesar un onorariu de management. Costurile indirecte sunt cheltuieli sau alocări necesare procesului de construire, dar, în general, acestea nu sunt incluse în contractul de construire. Având în vedere faptul că dezvoltatorul imobiliar este inspiratorul, motorul şi coordonatorul întregului proiect, metoda costurilor trebuie să includă un profit sau un stimulent corespunzător al dezvoltatorului, despre care se va discuta ulterior în acest capitol.

Deoarece calitatea materialelor şi a manoperei influențează foarte mult costurile, evaluatorul trebuie să ştie care este costul materialelor folosite la realizarea proprietății evaluate. Costul unei clădiri poate fi substanțial mai mare decât în mod obişnuit dacă elemente, precum pereții şi ferestrele, sunt excesiv de izolate sau dacă se utilizează plăci mai groase pentru a susține o greutate mai mare a etajelor. Multe construcții mai noi conțin elemente care nu se regăsesc la construcțiile vechi, cu care concurează. La un moment dat, piața poate că a considerat caracteristicile, precum capacitățile de conectare la internet, la rețele şi telecomunicații sau instalațiile de electricitate, adecvate şi fiabile, din clădirile pentru birouri „inteligente”, ca fiind supra-amenajări de înaltă tehnologie. Este posibil ca aceste trăsături să nu fi contribuit la creşterea valorii pe măsura costurilor, dar, pentru că cererea de materiale pentru asemenea construcții şi dotări continuă să crească, va creşte şi contribuția lor la valoare.

costuri directe
Cheltuielile pentru manopera și materialele utilizate în realizarea construcțiilor.

costuri indirecte
Cheltuielile sau alocările pentru alte elemente de cost decât manopera și materialele, care sunt necesare pentru construcție, dar, de obicei, nu sunt parte a contractului de construire. Costurile indirecte pot include costuri administrative, onorarii profesionale, costuri de finanțare și dobânda plătită la creditele pentru construire, impozitele și costul asigurării constructorului sau dezvoltatorului împotriva tuturor riscurilor din timpul construirii, costurile de marketing, de vânzare și costurile de închiriere suportate în vederea atingerii gradului de ocupare sau vânzare.

Situaţia concurenţială de pe piaţa locală poate influenţa şi ea estimarea costurilor. Pe aceeaşi gamă de specificaţii, ofertele efective ale contractorilor pot fi substanţial diferite. Contractorul care lucrează la întreaga sa capacitate tinde să facă o ofertă scumpă, în timp ce altul, care are mare nevoie de contractul respectiv, va veni, probabil, cu o sumă mai mică. Elementele conţinute în coloana din dreapta a tabelului 17.1 reflectă costurile indirecte tipice aferente unei pieţe echilibrate. Pe pieţele dezechilibrate, costurile ridicate pot fi urmarea unei perioade prelungite de absorbţie – de exemplu, costuri suplimentare de marketing sau de desfacere, îmbunătăţiri ale condiţiilor pentru chiriaşi, comisioane de închiriere şi cheltuieli administrative. Creşterea costurilor poate contribui la deprecierea externă.

Unele costuri indirecte, cum ar fi onorariile pentru arhitecţi şi impozitele pe proprietatea imobiliară depind, în general, de dimensiunea şi costul proiectului; aceste costuri indirecte sunt adeseori estimate ca procentaj din costurile directe. Alte costuri, cum ar fi comisioanele de închiriere sau de vânzare, depind de tipul de proprietate imobiliară sau de practica de pe piaţă. Iar alte costuri, reflectând, de exemplu, onorariile de evaluare şi studiile de mediu, sunt în funcţie de timpul necesar îndeplinirii acestor misiuni. Costurile indirecte, pe parcursul realizării unei investiţii şi după finalizarea construcţiei, reprezintă o combinaţie a tuturor celorlalte costuri prezentate mai sus. Deşi costurile indirecte totale se estimează uneori ca procentaj din costurile directe, se recomandă efectuarea unui studiu mai detaliat al acestor costuri. La utilizarea unor servicii de estimare a costurilor, este important să se cunoască ce costuri sunt incluse în estimări şi care din acestea trebuie incluse de către evaluator.

Tabelul 17.1 Costuri directe şi costuri indirecte

Costuri directe	Costuri indirecte
• autorizații de construire; • materiale, produse și echipamente; • manopera utilizată la construcție; • echipamentele utilizate la construire; • paza în timpul construirii; • biroul contractorului și împrejmuirea temporară; • facilitățile de depozitare a materialelor; • costul instalării rețelei electrice și a utilităților; • profitul și cheltuielile de regie ale contractorului, inclusiv supravegherea muncii; coordonare și management (dacă este cazul); compensații pentru lucrători; asigurare contra incendiilor, de răspundere civilă și șomaj; • garanții de performanță.	• onorarii pentru planuri de arhitectură și inginerie, verificări de planuri, studii pentru stabilirea liniilor și a cotelor clădirii, studii de mediu; • onorarii de evaluare, consultanță, contabilitate și de consiliere juridică; • costul realizării investiției în teren și al plăților efectuate conform contractului pe parcursul lucrării*; • toate asigurările de risc și impozitele ad-valorem în timpul construirii; • costul punerii în funcțiune a investiției, după ce construcția este terminată, dar înainte de atingerea stabilizării; • investiții de capital suplimentare în amenajări destinate chiriașilor și comisioane de închiriere; • costuri de marketing, comisioane de vânzare și toate costurile de păstrare necesare atingerii unui grad de ocupare stabilizat, pe o piață normală; • cheltuieli administrative ale dezvoltatorului imobiliar.

* Dacă proprietatea se finanțează și prin credite, comisioanele și spezele bancare, precum și dobânda aferentă creditelor pentru construcție sunt costuri indirecte.

Profitul şi stimulentul dezvoltatorului

Dezvoltatorii (antreprenori, contractori, investitori şi alţii) se află în concurenţă pe piaţa imobiliară şi orice proiect de construcţii va include o recompensă economică (în plus faţă de costurile directe şi indirecte), suficientă pentru a convinge un dezvoltator să suporte

poate începe să câştige o recompensă din momentul demarării proiectului. Această recompensă poate creşte pe măsură ce se achiziţionează teren, se elaborează planurile, se aprobă solicitările de autorizaţii, se asigură finanţarea, se încheie contractele, se finalizează construcţia, iar apartamentele se vând sau se închiriază. Este dificilă o estimare exactă a sumei care se va câştiga în fiecare fază a proiectului, deşi finanţatorii pot solicita valori intermediare care să reflecte costurile de finanţare şi taxele plătite pe durata construirii şi închirierii.

Contribuțiile dezvoltatorului, antreprenorului și contractorului

La analiza componentelor recompensei și compensației pe care le anticipează (sau le primește) un dezvoltator, evaluatorul poate alege mai departe să facă distincția între conceptele de profit pe proiect, profit al dezvoltatorului, profit al antreprenorului și profit al contractorului:

- profitul pe proiect este suma totală a recompensei pentru coordonarea dezvoltatorului și pentru risc;
- profitul dezvoltatorului se referă la partea de profit din proiect atribuibilă efortului dezvoltatorului, care este diferit de efortul promotorului imobiliar, dacă acesta există. La proiectele în care dezvoltatorul și promotorul imobiliar sunt unul și același, profitul dezvoltatorului este echivalent cu profitul total pe proiect;
- profitul antreprenorului imobiliar reprezintă compensația pentru timpul, energia și expertiza unei persoane, alta decât dezvoltatorul inițial – de obicei, la proiectele mari, este vorba despre persoana care răspunde de gestionarea întregului proces de dezvoltare;
- profitul contractorului (incluzând onorariile subcontractorilor) este, de fapt, o parte a cheltuielilor de regie aferente proiectului și, de obicei, nu se reflectă în recompensa dezvoltatorului.

Modul de cuantificare a profitului rezultat dintr-un proiect, utilizat la calculele din abordarea prin cost, cuprinde, de regulă, atât profitul dezvoltatorului imobiliar, cât și profitul antreprenorului. Adesea, profitul primit de contractor este deja reflectat în onorariul pe care îl cere acesta și, prin urmare, ar trebui inclus în costurile directe.

În practică, poate fi dificilă separarea impactului asupra valorii al coordonării dezvoltatorului, de alte influenţe de pe piaţă. Pentru a asigura caracterul rezonabil al unei estimării stimulentului sau a profitului dezvoltatorului, evaluatorii trebuie să examineze cu atenţie sursa valorii suplimentare a proprietăţii, peste costul total de dezvoltare, precum şi efectele cererii şi ofertei pentru proprietăţile de acest tip, în aria de piaţă a proprietăţii subiect. De exemplu, unii evaluatori subliniază că valoarea asociată cu facilităţile unei proprietăţi poate face ca preţul de vânzare al proprietăţii să depăşească în mod semnificativ suma costurilor cu terenul, cu construcţiile şi cu marketingul, de exemplu, într-o piaţă excesivă a vânzătorului, în care preţurile de vânzare sunt umflate.

De asemenea, unii evaluatori observă că stimulentul dezvoltatorului reprezintă adesea o imobilizare necorporală în proprietăţile construite şi ocupate de proprietar. Proprietarul-ocupant poate lua în considerare drept stimulent orice profit suplimentar din exploatare datorat designului eficient al proprietăţii. Cu toate acestea, profitul dezvoltatorului poate fi realizat doar după mai mulţi ani de la finalizarea construirii proprietăţii, atunci când un proprietar ocupant similar plăteşte o primă pentru adecvarea imediată a proprietăţii. În acest caz, profitul dezvoltatorului este probabil să nu se înregistreze în timp, prin schimbarea condiţiilor de piaţă. Pentru anumite tipuri de construcţii specializate ocupate de proprietari, cum ar fi clădirile publice, este posibil să nu se înregistreze niciun profit al dezvoltatorului, pentru că proprietarul fie nu anticipează vreun profit, fie nu-l doreşte.

Modul în care au fost construite proprietăţile comparabile influenţează disponibilitatea datelor. Uneori, evaluatorii au posibilitatea să calculeze profitul dezvoltatorului din

costurile efective ale proprietăţilor comparabilele, construite în mod speculativ, cum ar fi apartamentele şi imobilele multifamiliale. La estimarea valorii unei proprietăţi construite în mod speculativ, profitul dezvoltatorului reprezintă o recompensare a acestuia pentru competenţele utilizate şi pentru riscurile asumate, deşi această recompensare poate fi diferită de recompensa anticipată. Totuşi, la proiectele de dezvoltare de mari dimensiuni, problema este complicată pentru că este posibil ca profitul dezvoltatorului să nu reflecte contribuţia proporţională a amplasamentului şi a construcţiilor, aduse valorii proprietăţii în ansamblul ei. De exemplu, dezvoltatorii de parcele construite îşi obţin adeseori profitul pe seama valorii imobilelor construite pe loturile de teren, nu neapărat pe seama valorii loturilor.

Este posibil ca datele cu privire la profitul dezvoltatorului, pentru proprietăţile construite după dorinţa clientului, să nu fie disponibile dacă deţinătorul proprietăţii, care i-a contractat efectiv pe constructori, a acţionat în calitate de dezvoltator imobiliar. Preţul proprietăţilor construite după dorinţa clientului reflectă deseori elementele de atractivitate ale acestor proprietăţi, precum şi costul ridicat al materialelor folosite. Astfel, costurile defalcate ale proprietăţilor construite după dorinţa clientului nu sunt întotdeauna comparabile cu costurile defalcate ale proprietăţilor construite în mod speculativ, ceea ce complică şi mai mult sarcina de a estima nivelul profitului dezvoltatorului. Însă, din punct de vedere teoretic, valoarea proprietăţilor construite după dorinţa clientului ar trebui să reflecte şi profitul dezvoltatorului.

Evaluatorul trebuie să analizeze şi datele de cost pe care se bazează estimarea valorii, pentru a stabili dacă s-a făcut deja o alocare pentru profitul antreprenorial. În cazul în care alocarea nu s-a făcut, profitul dezvoltatorului este posibil să fie inclus de două ori. Datele obţinute din vânzarea unor amplasamente comparabile cuprind deseori un profit al dezvoltatorului imobiliar. Serviciile de estimare a costurilor menţionează costurile directe (de exemplu, profitul contractorului) şi costurile indirecte (de exemplu, costurile de vânzare), fără, însă, a oferi întotdeauna estimări ale profitului dezvoltatorului. Deoarece diversele surse de date reflectă costurile în mod diferit, evaluatorul trebuie să stabilească unde va include, în estimarea sa, profitul dezvoltatorului – cu alte cuvinte, dacă acesta este un element deja inclus în suma costurilor totale şi valorii terenului sau dacă este un element de sine stătător, adăugat la suma costurilor totale şi valorii terenului.

Deprecierea

Deprecierea[2] este diferenţa dintre valoarea de contribuţie a unei construcţii şi costul acesteia, de la data evaluării:

Costul de reproducere sau de înlocuire al construcției
\- Valoarea de contribuție a construcției
Deprecierea

[2] Mulți dintre termenii utilizați de evaluatori sunt folosiți și de experți contabili, economiști și alți specialiști din domeniul imobiliar. Termenul de *depreciere cumulată*, care a apărut în edițiile precedente ale cărții *Appraisal of Real Estate* a fost inițial preluat din practica contabilă. În contabilitate, termenul se referă la amortizarea cumulată a unui activ din momentul achiziționării și până la o dată curentă, aceasta deducându-se, în mod normal, din valoarea contabilă de intrare a activului pentru a se obține valoarea netă contabilă. Deși termenul de depreciere cumulată se utilizează de mult timp în contextul evaluării, termenul depreciere este la fel de adecvat, utilizându-se pe larg în prezenta ediție. Termenul *amortizare totală* este utilizat, de asemenea, de către evaluatori, deși termenul depreciere este folosit fără modificări în acest manual, în cele mai multe cazuri pentru a se referi la estimări privind atât valoarea totală a deprecierii unei proprietăți, cât și valoarea care poate fi atribuită unei anumite forme de depreciere, respectiv, parte din întreg.

Deprecierea este diferența dintre valoarea de piață a construcției și costul său de reproducere sau de înlocuire, la data evaluării. Costul net al construcției poate fi considerat o indicație a contribuției construcției la valoarea de piață a proprietății.

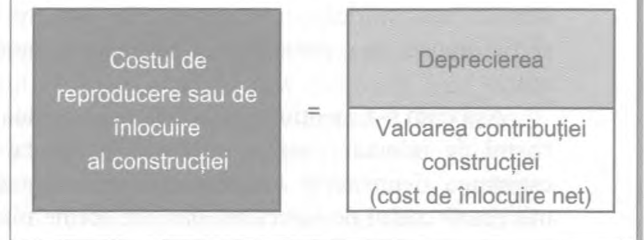
Prin estimarea deprecierii aferente unei construcții și prin scăderea acesteia din costul de reproducere sau de înlocuire, evaluatorul poate afla costul net al construcției. Acest cost net aproximează contribuția construcției la valoarea de piață a proprietății, conform figurii 17.2. Tehnicile de estimare a deprecierii sunt prezentate în capitolul 19.

Deprecierea pe care o suferă o construcție este rezultatul a trei cauze majore, care pot acționa separat sau împreună:

- deteriorarea fizică – uzura generată de folosirea regulată, de impactul fenomenelor atmosferice sau defectării;
- deprecierea funcțională – o deficiență a construcției, materialelor sau proiectului care diminuează funcționalitatea, utilitatea și valoarea construcției;
- deprecierea externă – afectarea temporară sau permanentă a utilității sau vandabilității unei construcții sau proprietăți, din cauza unor influențe negative exterioare proprietății. (Deprecierea externă poate fi rezultatul condițiilor de piață nefavorabile. Din pricina caracterului imobil, proprietatea suferă influențe externe pe care, de obicei, proprietarul sau chiriașul nu le poate controla).

Suma tuturor acestor componente reprezintă deprecierea totală. Piața recunoaște apariția deprecierii, iar evaluatorul nu face decât să interpreteze percepția pieței asupra efectului deprecierii.

Figura 17.2: Partea de depreciere din cost



Din punct de vedere teoretic, deprecierea poate începe chiar în faza de proiectare sau în momentul demarării construcției, chiar și în cazul unei construcții funcționale care reprezintă cea mai bună utilizare a amplasamentului. Construcțiile se efectuează rareori în condiții ideale, iar construirea acestora necesită un timp considerabil. Pe parcursul procesului de construire, deteriorarea fizică poate fi oprită temporar sau chiar remediată, dar aceasta tinde să persiste pe toată durata de viață a construcției. De altfel, cu trecerea timpului, pe măsură ce trăsăturile unei clădiri sunt datate comparativ cu construcțiile noi, se instalează deprecierea funcțională. Se poate lua ca exemplu o construcție industrială realizată la începutul anilor 70. Plafoanele înalte de 12 picioare ale clădirii, care atunci reprezentau standardul pieței, pot fi considerate complet inadecvate acum, când norma o reprezintă înălțimi mai mari. Clădirile noi pot prezenta depreciere funcțională chiar înainte de a fi construite, fapt care, de regulă, este atribuit proiectării deficitare.

La abordarea prin cost, deprecierea atribuibilă tuturor cauzelor se poate obține de pe piață sau se poate calcula, dacă obținerea ei de pe piață nu este posibilă:

Costul total
\- Deprecierea totală aplicabilă
Costul net

Deprecierea în evaluare și în contabilitate

Termenul de depreciere se utilizează atât în contabilitate, cât și în evaluare, fiind deci important să se facă distincția între cele două utilizări. Amortizarea contabilă este un termen din contabilitate care se referă la volumul de capital recuperat din situațiile financiare ale proprietarului, pentru scop de impozitare. Conform Principiilor Contabile General Acceptate (GAAP), termenul este utilizat mai ales la calcularea impozitului pe venit, pentru stabilirea sumei deductibile ca o cheltuială acumulată pentru retragerea sau regenerarea unui activ, în conformitate cu legislația fiscală. Amortizarea contabilă mai poate fi estimată și prin folosirea unui regim de amortizare stabilit de autoritățile fiscale. Amortizarea contabilă nu este o sumă extrasă de pe piață, dar deprecierile estimative calculate de evaluatori sunt extrase de pe piață. Pentru a calcula amortizarea programată se utilizează tehnici bazate pe diverse formule (de exemplu, metoda liniară, metoda pe unități de producție, metoda degresivă sau metoda sumei anilor).

Pentru a se obține o indicație privind valoarea de piață a proprietății, se adună costul net al construcțiilor (sau contribuția lor la valoare), cu valoarea amplasamentului:

	Costul net
+	Valoarea terenului
	Valoarea de piață

Deprecierea reprezintă o penalizare numai dacă piața o recunoaşte ca fiind cauza pierderii de valoare. La unele clădiri vechi, pierderea de valoare provocată de o depreciere evidentă poate fi compensată prin raritatea temporară a ofertei în raport cu cererea sau prin semnificația istorică sau arhitectonică a construcțiilor. În aceste situații, evaluatorul trebuie să fie precaut în a penaliza o proprietate în mod nejustificat, prin aplicarea abordării prin cost.

Aşa cum s-a menționat anterior, dacă evaluatorul utilizează costul de reproducere şi nu costul de înlocuire pentru a obține o estimare a costului curent, acest fapt va afecta estimarea deprecierii. Unele forme ale deprecierii funcționale sunt eliminate dacă se utilizează costul de înlocuire, dar alte forme rămân neafectate. Se poate lua ca exemplu o construcție industrială cu dispunere deficitară în spațiu şi cu o înălțime de 28 picioare, aflată pe o piață în care norma privind înălțimea etajelor este de 24 picioare. Estimarea costului de înlocuire ar porni de la o clădire cu înălțimea de 24 picioare, pe când estimarea costului de reproducere ar porni de la clădire cu înălțimea de 28 picioare. Prin folosirea costului de înlocuire şi nu a costului de reproducere, evaluatorul elimină supradimensionarea atribuibilă înălțimii, dar nu şi deficiența aferentă proastei dispuneri în spațiu. De altfel, orice costuri suplimentare ale proprietății cauzate de supradimensionare nu sunt eliminate în costul de înlocuire estimat. Evaluatorul care utilizează costul de înlocuire ar trebui să ia în considerare toate costurile de exploatare excedentare, aferente supradimensionării construcției.

Dificultatea estimării deprecierii în cazul proprietăților vechi poate reduce credibilitatea abordării prin cost, în evaluarea acestor proprietăți.

CAPITOLUL 18

ESTIMĂRILE COSTULUI DE CONSTRUIRE

Pentru a aplica abordarea prin cost a valorii, evaluatorul trebuie să facă o estimare a costului construcțiilor, la data efectivă a evaluării. Această estimare poate fi elaborată numai de către un evaluator care înțelege planurile de construcție, specificațiile, materialele şi tehnicile şi care poate avea acces la diversele surse de date şi programe de calculator disponibile în acest scop. În mod alternativ, această activitate se poate realiza cu ajutorul specialiştilor în estimarea costurilor. În ambele cazuri, evaluatorul este cel care răspunde de rezultatul obținut. Construcțiile existente trebuie analizate şi descrise cu atenție de către toate persoanele delegate să facă estimări de cost.

Propunerile de construcții pot fi evaluate pe baza planurilor şi specificațiilor, cu condiția ca evaluatorul să menționeze faptul că acestea nu au fost construite încă şi că finalizarea acestora conform specificațiilor este o condiție ipotetică a evaluării. Evaluatorii de locuințe sunt în mod curent solicitați să îşi exprime opinia cu privire la valoarea prospectivă, în condiția ipotetică în care proprietatea respectivă va fi finalizată conform planului. Şi ceilalți evaluatori sunt solicitați să evalueze proprietăți care nu sunt finalizate şi, uneori, sunt necesare două valori prospective: valoarea în momentul finalizării şi valoarea în momentul atingerii unui grad de ocupare stabilizat şi a unui venit stabilizat. Ambele valori pot avea la bază o condiție ipotetică (deoarece construcțiile nu există la data estimării valorii), precum şi ipotezele extraordinare conform cărora, la data respectivă din viitor (pentru valoarea de după momentul finalizării construcției), construcția va fi deja finalizată conform propunerii, iar proprietatea va fi stabilizată (pentru valoarea de după momentul atingerii stabilizării).

SURSE DE DATE PENTRU COSTURI

Contractele de construire ale clădirilor similare celei evaluate constituie o sursă primară de date de cost comparabile. Unii evaluatori țin evidențe cuprinzătoare ale datelor de cost curent, inclusiv costul curent al caselor, apartamentelor, hotelurilor, imobilelor pentru birouri, clădirilor pentru comerțul cu amănuntul şi al construcțiilor industriale finalizate. Aceste costuri oferă baza de calcul a costurilor de construire a unei clădiri existente sau propuse. Serviciile de raportare a contractelor pot indica suprafețele construcției sau o

descriere generală a acesteia, ofertele cele mai scăzute şi modul de acordare a contractului. Evaluatorul poate obţine apoi acele informaţii care lipsesc, cum ar fi modul de împărţire a spaţiului pentru birouri şi depozitare dintr-o proprietate industrială şi poate clasifica tipurile de construcţii în scopul ţinerii unei evidenţe. Dacă diversele evidenţe de costuri comparabile sunt elaborate şi gestionate cu grijă, acestea pot furniza informaţii reale privind costul pe unitatea de suprafaţă a tuturor tipurilor de clădiri, în scopul utilizării acestora în misiunile de evaluare.

Datele referitoare la cost pot fi obţinute din contractele de construire, de la contractorii construcţiilor şi de la serviciile de devize publicate sau asistate de calculator.

Dacă nu există date cu privire la contractele de construire, pot fi utilizaţi specialişti în devize, ca sursă de informaţii. Pe pieţele active, informaţiile privind costurile se pot obţine şi prin discuţii cu proprietarii locali de bunuri imobile care au construit recent clădiri asemănătoare celor constatate pe proprietatea evaluată. Dacă există contracte de execuţie şi evidenţe contabile pentru proprietăţile construite, acestea pot furniza detalii semnificative.

Servicii de estimare a costurilor

Multe dintre serviciile de estimare a costurilor publică date necesare estimării costului curent al construcţiilor. Aici sunt cuprinse următoarele servicii:

- Marshall and Swift Publication Company: *www.marshallswift.com/index.html;*
- F.W. Dodge Corporation: *www.fwdodge.com;*
- R. S. Means Company, Inc.: *www.rsmeans.com.*

Manualele de cost publicate cuprind de obicei costurile unitare directe şi unele costuri indirecte. (Evaluatorii trebuie să ştie dacă în devizele de cost publicate sunt incluse sau nu costurile indirecte, cum ar fi dobânda la credit pe parcursul fazei de construire sau comisioanele agenţilor imobiliari). Evaluatorul trebuie să întreprindă studii de piaţă pentru a stabili ce costuri sunt aplicabile la tematica evaluării. Serviciile naţionale de cost enumeră distinct costul multor îmbunătăţiri aduse amplasamentului, care nu sunt prinse în costul clădirii. Aceste date cuprind costul drumurilor, canalelor de scurgere, trecerilor de nivel, compactării solului şi al utilităţilor, tariful de racordare a utilităţilor şi valorile determinate în scopul impozitării. Costurile de demolare nu figurează de obicei printre informaţiile pe care le furnizează serviciile de cost publicate. Acestea se obţin, cel mai adesea, din costurile efective sau de la antreprenorii însărcinaţi cu demolarea. De asemenea, profitul dezvoltatorului, de regulă, nu este inclus în datele serviciilor de cost. În general, evaluatorul estimează în mod distinct aceste costuri şi le include în devizul costului total.

Deşi clădirile pot fi măsurate în mai multe moduri, evaluatorii trebuie să le măsoare conform practicii locale. Pentru a utiliza în mod eficient datele serviciilor de cost, evaluatorul trebuie să înţeleagă tehnica de măsurare pe care o utilizează serviciul. Există mai multe servicii de estimare a costurilor care publică cataloage sau care deţin baze de date electronice cu defalcări ale costurilor pe picior pătrat suplimentar. Costul unitar al tipurilor de construcţii porneşte de obicei de la o construcţie de o anumită dimensiune (adică o suprafaţă de bază) care constituie elementul de referinţă. Apoi se efectuează majorări sau diminuări pentru reflectarea numărului efectiv de picioare pătrate şi a componentelor clădirii aparţinând proprietăţii subiect. Datele pe care le furnizează serviciile de estimare a costurilor pot fi utilizate pentru confirmarea devizelor de cost realizate pe baza costurilor locale.

Evoluția indicelui costului

Manualele şi bazele de date electronice pentru costuri se actualizează periodic prin includerea tabelelor cu indicii costului, care reflectă modificările suferite de costul de construire pe parcursul unor ani. Indicii de cost transformă un cost cunoscut, de la o dată din trecut, într-un cost curent estimat. Uneori, tabelele cu indici ai costului pot fi utilizate pentru corectarea costurilor în funcție de zone geografice diferite. Evoluția indicilor costului este utilă şi pentru estimarea costului curent al articolelor cu caracter de unicat, atunci când nu sunt disponibile costuri standard. Totuşi aplicarea acestei proceduri conține limite de ordin practic deoarece, pe măsură ce perioada de timp se măreşte, credibilitatea indicației de cost curent tinde să scadă.

> Un indice cronologic al costului poate fi utilizat pentru transformarea costurilor istorice, în cost curent estimativ.

Ca exemplu al evoluției indicilor costului, se poate presupune că în luna ianuarie 2000, costul de construire a unei clădiri a fost de 1.000.000 $. Indicele pentru luna ianuarie 2000 este de 285,1, iar indicele curent este de 327,3. Pentru a stabili schimbarea în timp a costului istoric în cost curent, indicele costului curent se împarte la indicele costului istoric, iar rezultatul se înmulțeşte cu costul istoric. În acest caz, costul curent se calculează astfel:

Indicele costului curent = 327,3 ÷ 285,1 = 1,148

Costul curent estimat = 1,148 × 1.000.000 $= 1.148.000 $

Pot apărea probleme când se utilizează indicele costului pentru estimarea costului curent. Nu se poate aprecia întotdeauna acuratețea indicilor, mai ales dacă nu este clar ce componente sunt cuprinse în datele respective, adică numai costurile directe sau costurile directe şi unele costuri indirecte. În plus, costurile istorice nu sunt întotdeauna reprezentative pentru perioada de timp respectivă, iar tehnologiile de construire folosite la data costului istoric pot diferi de cele utilizate la data efectivă a evaluării. Cu toate că tendința indicelui costului îşi poate găsi utilitatea în confirmarea estimării costului curent, acesta nu reprezintă un înlocuitor credibil al metodelor de estimare a costurilor descrise în secțiunea următoare.

METODE DE ESTIMARE A COSTURILOR

Cele trei metode de estimare a costurilor sunt următoarele:

1. metoda comparației unitare;
2. metoda costurilor segregate;
3. metoda devizelor.

Metoda devizelor generează o estimare a costului bazată pe inventarierea detailată a manoperei, materialelor şi echipamentelor folosite la construcțiile evaluate. Metoda comparației unitare şi metoda costurilor segregate oferă detalii mai puține, dar constituie elementele principale ale devizelor de cost utilizate în majoritatea evaluărilor.

Metoda comparației unitare

Metoda comparației unitare se foloseşte pentru obținerea unui cost estimat, exprimat în dolari pe unitate de suprafață. Metoda utilizează costurile cunoscute ale construcțiilor

ESTIMAREA STIMULENTULUI DEZVOLTATORULUI

Oricare ar fi metoda generală de estimare a costurilor, estimarea profitului dezvoltatorului trebuie făcută prin analize de piață și discuții cu dezvoltatorii imobiliari, pentru a se stabili așteptările cu privire la recompensa dezvoltatorului necesară pentru a motiva realizarea unei construcții. Profitul încasat de dezvoltator este o reflectare a rezultatelor și poate diferi de profitul anticipat (adică stimulentul) care l-a motivat inițial pe dezvoltator să demareze proiectul. În devizul de cost, ar trebui să se utilizeze nivelul obișnuit de anticipare sau cel al stimulentului.

În funcție de practica de pe piață, profitul dezvoltatorului se poate estima în mai multe feluri:

- ca procentaj din costurile directe;
- ca procentaj din costurile directe și indirecte;
- ca procentaj din costurile directe și indirecte plus valoarea terenului;
- ca procentaj din valoarea proiectului finalizat.

Posibil ca nivelul profitului dezvoltatorului să fie același, indiferent de modul de calcul – de exemplu, 22%, 20%, 15% sau 13% din costul de bază selectat, în mod adecvat, conform celor arătate mai jos.

În exemplul care urmează, evaluatorul a analizat costurile valorice și ratele (sau procentajele) stimulentului dezvoltatorului atribuibil aceluiași ansamblu de costuri și, apoi, a calculat stimulentul dezvoltatorului:

Baza de cost	Aplicat în %	Stimulentul dezvoltatorului
Costuri directe	22,0% × 545.000$	= 120.000$ (rotunjit)
Costuri directe+costuri indirecte	20% × (545.000$ + 55.000$)	= 120.000$
Costuri directe+costuri indirecte+valoare teren	15,0% × (545.000$+55.000$+ 200.000$)	= 120.000$
Proiect finalizat	13,0%×(545.000$+55.000$+200.000$+120.000$)	= 120.000$ (rotunjit)

Rețineți că la calculul stimulentului dezvoltatorului ca procentaj din valoarea proiectului finalizat, în ecuație apare o cifră care reflectă parametrul rezolvat (adică stimulentul dezvoltatorului). Calculul final al stimulentului dezvoltatorului, ca procentaj din valoarea proiectului finalizat, s-ar exprima, de fapt, după cum urmează:

[(545.000$ + 55.000$ + 200.000$) × 0,13] ÷(1 – 0,13) = 120.000$ (rotunjit)

stimulentul dezvoltatorului = [(costuri directe + costuri indirecte + valoarea terenului)
× (procentaj extras de pe piață din valoarea proiectului finalizat)]
÷ [1 – (procentaj extras de pe piață din valoarea proiectului finalizat)]

Pe piețele în declin, evaluatorul trebuie să analizeze atent în ce măsură un stimulent diminuat al dezvoltatorului sau o pierdere a dezvoltatorului reprezintă o formă a deprecierii externe. În cazul în care coordonarea de către dezvoltator este considerată o componentă a costului pe piața aflată în declin, acest lucru ajută la stabilirea bazei de estimare a nivelului chiriei necesar pentru a conduce la realizarea de noi construcții, fapt care, la rândul său, ar putea furniza puncte de vedere asupra problemei absorbției și a ocupării stabilizate. Estimarea unui stimulent adecvat al dezvoltatorului rămâne o provocare pentru evaluatori, deoarece așteptările în legătură cu profitul diferă în funcție de condițiile de pe piață și de tipul de proprietate. Este greu să se stabilească o relație consecventă între profit și alte costuri.

similare, corectate în funcție de condițiile pieței și de diferențele fizice. Costurile indirecte pot fi incluse în costul unitar sau pot fi calculate separat. Dacă proprietățile comparabile și proprietatea evaluată se află pe piețe diferite, evaluatorul poate fi nevoit să facă corecții în funcție de localizarea proprietății.

Costurile unitare diferă în funcție de dimensiunea construcției; toate celelalte fiind egale, costurile unitare descresc odată cu creșterea suprafeței clădirii. Aceasta reflectă

faptul că instalațiile, caloriferele, ascensoarele, ușile, ferestrele și alte componente ale construcției asemănătoare nu costă proporțional mai mult la clădirile mari față de cele mici.

Costurile de construire pot fi estimate prin folosirea uneia din cele trei metode: metoda comparației unitare, metoda costurilor segregate sau metoda devizelor.

metoda comparației unitare
O metodă utilizată pentru obținerea estimării costului pe unitatea de suprafață sau volum, pe baza costurilor cunoscute ale construcțiilor similare, care sunt corectate pentru diferențele de timp și fizice; se aplică, de obicei, la suprafața totală construită.

Metoda comparației unitare este relativ simplă și practică, fiind utilizată pe scară largă. Costurile unitare se exprimă de obicei sub forma suprafeței desfășurată construită totale transformată în picioare pătrate. Totalul costurilor se estimează prin compararea clădirii evaluate cu altele similare construite recent, pentru care sunt disponibile prețurile de contractare. Evoluția costurilor între data contractului (sau a construirii) și data efectivă a evaluării trebuie luată în considerare în cadrul comparației.

Dacă nu se cunosc prețurile de contractare, o indicație a costului total al clădirii se poate extrage din tranzacțiile cu construcții similare realizate recent, cu condiția îndeplinirii următoarelor condiții:

1. construcțiile reflectă cea mai bună utilizare a amplasamentului;
2. proprietatea a atins gradul maxim de ocupare;
3. cererea și oferta se află în echilibru;
4. valoarea amplasamentului se poate determina la un nivel rezonabil.

Valoarea amplasamentului se scade din prețul de tranzacționare al fiecărei proprietăți comparabile, iar cifra reziduală indică costul construcțiilor.

Mulți evaluatori care utilizează metoda comparației unitare, determină costurile unitare, prin folosirea datelor furnizate de către un serviciu de cost recunoscut. Costurile unitare ale construcțiilor de referință, care se regăsesc în manualele de estimare a costurilor, pornesc de obicei de la o clădire de bază cu dimensiune specifică. La costul de bază se aduc, apoi, corecții și rafinări pentru diferențele care există între clădirea evaluată și clădirea de referință. În cazul în care construcția evaluată este mai mare decât construcția de referință, costul unitar este, de regulă, mai mic; dacă construcția evaluată este mai mică, costul unitar al acesteia va fi, probabil, mai mare.

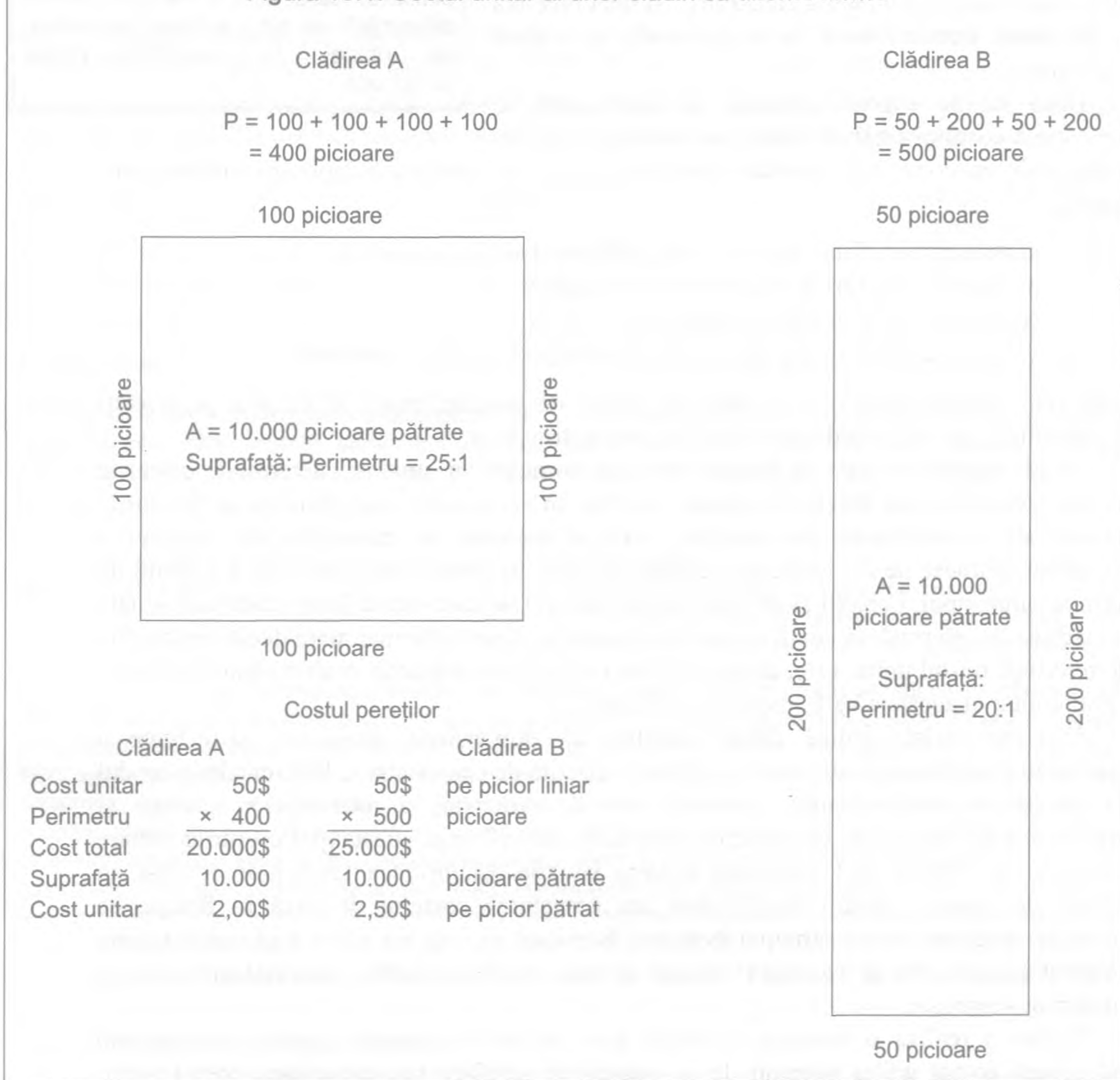
Deoarece există puține clădiri identice ca dimensiune, proiectare și calitate a construcției, clădirea de referință este deseori diferită de cea evaluată. Diferențele în modul de proiectare a acoperișului, caracteristicile de proiectare a interioarelor, precum și perimetrele și formele de construcție neregulate pot influența substanțial costurile unitare comparative. Figura 18.1 ilustrează această situație. Majoritatea serviciilor de cost au criterii de corecție pentru modificarea sau corectarea costului de bază în funcție de criteriile specifice ale construcției evaluate. Serviciul de cost nu poate însă rezolva toate elementele, fapt care ar necesita o analiză de cost specifică clădirii, efectuată prin metoda costurilor segregate.

Pentru a realiza o estimare credibilă prin metoda comparației unitare, evaluatorul calculează costul unitar pornind de la construcții similare sau corectează costul unitar pentru a reflecta diferențele de dimensiune, formă, finisare, precum și alte caracteristici.

Costul unitar aplicat trebuie să reflecte, de asemenea, toate modificările apărute la nivelul costurilor între data stabilirii costului unitar de referință și data efectivă a evaluării. Raportul dintre costul echipamentelor mecanice și cel al structurii clădirii a crescut constant pe parcursul anilor. Echipamentele tind să mărească costurile unitare ale clădirii și se depreciază mai rapid decât alte componente ale clădirii.

Pentru a utiliza devize de cost pentru suprafețe, evaluatorul asamblează, analizează și clasifică datele cu privire la costurile curente de construire. Aceste costuri trebuie împărțite în categorii de construcție cu caracter general, fiind necesară utilizarea altor valori pentru a reflecta finisaje sau echipamente speciale.

Figura 18.1: Costul unitar al unor clădiri cu diferite forme



Costul pereților

	Clădirea A	Clădirea B	
Cost unitar	50$	50$	pe picior liniar
Perimetru	× 400	× 500	picioare
Cost total	20.000$	25.000$	
Suprafață	10.000	10.000	picioare pătrate
Cost unitar	2,00$	2,50$	pe picior pătrat

Costul unitar pe suprafaţă totală poate fi defalcat, apoi, în părţile sale componente, fapt care va ajuta evaluatorul să corecteze un cost cunoscut pentru a indica prezenţa sau absenţa diverselor elemente în comparaţiile ulterioare.

Simplitatea evidentă a metodei comparaţiei unitare poate fi înşelătoare. Pentru a obţine costuri unitare credibile, evaluatorul trebuie să-şi folosească raţionamentul şi să compare atent clădirea evaluată, cu clădiri similare sau standard, pentru care se cunosc costurile curente. Pot apărea erori dacă evaluatorul selectează un cost unitar care nu este comparabil cu clădirea evaluată. Dacă este, însă, corect aplicată, metoda generează estimări de cost la un nivel rezonabil de acurateţe.

Depozitul prezentat în figura 18.2 va fi utilizat pentru a ilustra metoda comparaţiei unitare (şi, ulterior, metoda costurilor segregate, precum şi metoda devizelor).

Tabelul 18.1 arată modul în care se pot aplica clădirii depozitului costurile unitare comparative publicate în manualul costurilor. Se pot utiliza calcule, precum cele prezentate, pentru confirmarea unei indicaţii de cost obţinută din contractele de construire ale proprietăţilor similare, de pe aceeaşi piaţă, sau în legătură cu data efectivă a evaluării. Datele publicate pot fi utilizate în mod independent dacă la nivel local nu există informaţii despre cost.

În tabelul 18.1 s-a operat o corecţie la sistemul anti-incediu al depozitului, folosindu-se costul unitar pe picior pătrat. În alte cazuri similare, pot fi necesare corecţii pentru diferenţele fizice constatate în ceea ce priveşte dimensiunea suprafeţei birourilor, aspectele construcţiei sau echipamentul specific.

Cataloagele de cost includ, rareori, toate costurile indirecte sau alocările pentru profitul dezvoltatorului, aşa încât este nevoie de corecţii frecvente pentru a se obţine o indicaţie cu privire la costurile totale. În tabelul 18.1, se operează corecţii pentru următoarele elemente:

1. costurile indirecte neincluse în preţul de bază menţionat în catalogul de cost;
2. costurile indirecte post construire necesare atingerii ocupării stabilizate;
3. profitul dezvoltatorului, calculat ca procentaj din totalul costurilor directe şi indirecte.[1]

Valoarea estimată a amplasamentului şi construcţiilor a fost obţinută prin comparaţie directă.

Tabelul 18.1 prezintă costul de construire al depozitului plus valoarea amplasamentului, dar rezultatul indicat reprezintă mai degrabă valoarea unui substitut apropiat, decât a unei construcţii identice. Serviciile de cost folosesc construcţii tipice pentru costul de bază, aşa încât evaluatorul poate aplica metoda comparaţiei unitare, poate face corecţii credibile şi poate realiza o estimare rezonabilă a valorii proprietăţii.

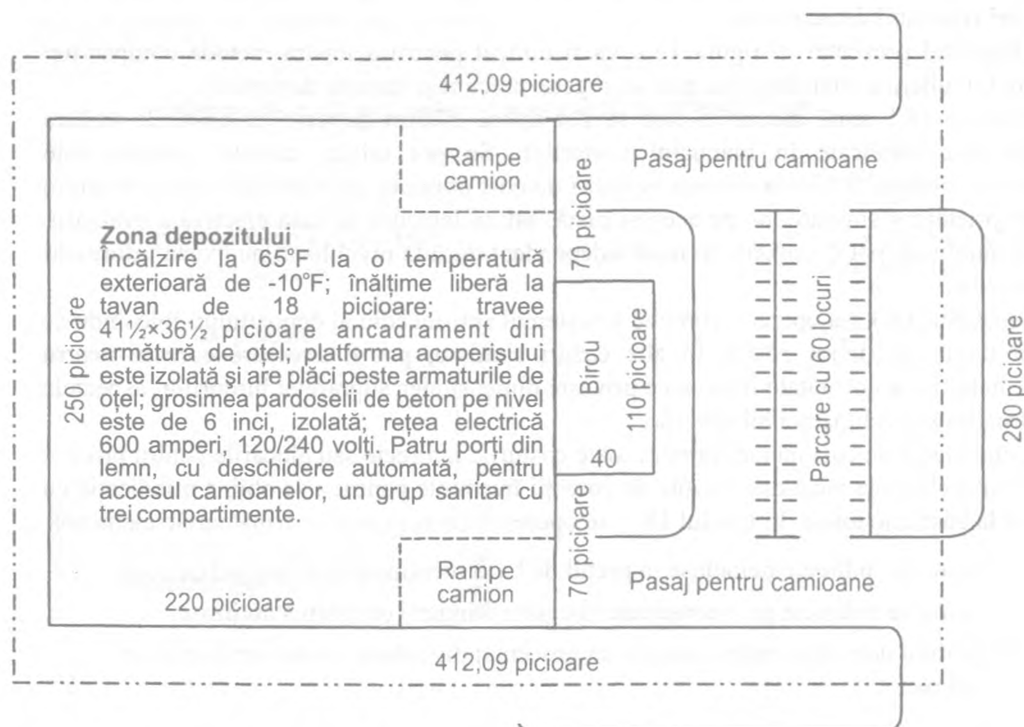
Contractele de construcţii cuprind, în mod normal, şi alte amenajări aduse terenului, cum ar fi clădiri auxiliare, alei pentru autovehicule, bazine de reţinere a apei, staţii de drenare subterană, linii ferate secundare şi amenajări de spaţii verzi. Posibilele combinaţii şi contribuţiile diferite la valoare ale acestor amenajări pot provoca o mare divergenţă de

[1] Costul aferent atingerii ocupării stabilizate poate fi convenţional pentru un imobil cu chiriaş unic sau pentru un imobil tipic ocupat de proprietar. Proprietăţile care au depozite, birouri sau apartamente cu chiriaşi multipli pot însă presupune cheltuieli de închiriere şi promoţionale substanţiale sau alte cheltuieli (sau pierderi de venit) care trebuie luate în considerare.

Figura 18.2 Planul unui depozit

Clădirea principală

Pereți exteriori din cărămidă sau prefabricate; stâlpi de rezistență metalici; acoperiș metalic cu izolație rigidă; învelitoare din carton asfaltat acoperit cu balast. Structura are un sistem complet de asigurare împotriva incendiilor. Alte detalii sunt tipice.



Zona birourilor

Încălzită, cu echipament de aer condiționat cu capacitate de 15 tone; înălțimea tavanului 9 picioare; pardoseala, plăci de asfalt peste șapă de beton; iluminare fluorescentă cu intensitatea de 60 picior-candelă; tavan cu plăci acustice; compartimente, stâlp și rigips; două grupuri sanitare cu șase compartimente.

cost unitar, dacă contractul total variază numai în funcție de dimensiunea construcției majore. Prin urmare, atunci când la metoda comparației unitare se folosesc costurile contractuale curente, obținute de pe piața locală, costurile acestor alte amenajări nu trebuie incluse în stabilirea prețului de bază, astfel încât costurile respective să nu fie luate în calcul de două ori – prima dată, în mod implicit, în costul unitar de bază și a doua oară, în mod explicit, sub forma unei corecții bazată pe costurile efective.

Tabelul 18.1: Depozit – metoda comparației unitare

Costul de bază pe picior pătrat		27,22 $
Adaos pentru sistemul anti-incendii, pe picior pătrat	+	1,14
Subtotal		28,36 $
Corecție pentru înălțimea plafonului	×	1,086
Subtotal		30,80 $
Corecție pentru suprafață/perimetru	×	0,895
Subtotal		27,57 $
Multiplicatorul costului curent	×	1,120
Subtotal		30,88 $
Multiplicatorul costului local	×	0,980
Cost total pe picior pătrat		30,26 $
Costuri indirecte neincluse în catalogul de cost*	×	1,050
Subtotal		31,77 $
Costuri indirecte de la finalizare, până la momentul obținerii unui grad de ocupare stabilizat*	×	1,070
Subtotal		33,99 $
Profitul dezvoltatorului de 10,0% din totalul costurilor directe și indirecte		
33,99 $×0,10	+	3,39 $
Subtotal		37,38 $
Costul total de construire a depozitului:		
59.400 picioare pătrate @ 37,38 $/picior pătrat	=	2.220.372 $
(rotunjit)		2.220.000 $
Valoarea amplasamentului și amenajărilor acestuia pe picior pătrat construit		
59.400 picioare pătrate @ 10,94 $/picior pătrat (rotunjit)	+	650.000 $
Total valoare indicată prin abordarea prin cost		2.870.000 $

Sursa: Marshall Valuation Service

* Notă: Cheltuielile de regie și profitul contractorului, precum și alte costuri indirecte sunt incluse în aceste costuri de bază și în corecții. Sursa de date de cost publicate trebuie analizată atent pentru înțelegerea deplină a ceea ce includ costurile citate. Din rațiuni de simplitate, a fost aplicat un procentaj pentru reflectarea costurilor indirecte.

Metoda costurilor segregate

> metoda costurilor segregate
> O metoda de estimare a costurilor în care costul total al construcției se estimează prin însumarea costurilor unitare ale diferitelor elemente ale construcției.

În cadrul metodei costurilor segregate, costurile unitare individuale pentru diversele componente ale construcției se aplică la diversele subcomponente ale clădirii propriu-zise sau la alte unități de măsură lineare, de suprafață, de volum etc. ale acestor componente. Prin folosirea acestei metode, evaluatorul calculează un cost unitar bazat pe cantitatea efectivă de materiale utilizate plus manopera de asamblare necesară pe fiecare picior pătrat de suprafață. De exemplu, costul poate fi aplicat pe baza numărului de picioare pătrate ale suprafeței pardoselii sau de picioare liniare ale peretelui de o anumită înălțime. Aceeași procedură se aplică și pentru alte componente structurale.

Estimările costului segregat se realizează prin folosirea costurilor normate pentru componentele structurale standardizate instalate, ca cele prezentate în tabelul 18.2.

Tabelul 18.2: Date de cost specifice pentru componentele structurale

Componenta structurală	Unitatea
Excavație	Dolari pe yard cub
Fundație	Dolari pe picior liniar de fundație sau pe yard cub de beton
Construire podea	Dolari pe picior pătrat
Compartimentări interioare	Dolari pe picior linear
Acoperiș	Dolari pe pătrat (adică 100 picioare pătrate de suprafață de acoperiș)

Conceptul de unitate segregată nu se limitează la unități cubice, liniare sau pătrate. Măsura pe care se bazează costul poate fi cuantificarea utilizată într-un anumit domeniu, cum ar fi costul pe tona de aer condiționat. Conceptul de unitate segregată mai poate fi aplicat și la costul componentelor finalizate instalate, cum ar fi costul unui element de acoperiș prefabricat, livrat și montat.

Toate costurile unitare sunt însumate pentru a se obține costul direct estimat al întregii construcții. Estimările costurilor segregate se pot face pe baza datelor pe care le deține evaluatorul, dar acestea se obțin, de obicei, de la un serviciu de estimare a costurilor care oferă cifre actualizate lunar. Cheltuielile de regie și profitul contractorului pot fi incluse în cifrele de cost segregat pe care le furnizează unele servicii de cost sau pot fi calculate separat. Evaluatorul trebuie să știe exact ce anume se include în fiecare cost menționat. De regulă, costurile indirecte se calculează separat. Obiectivul este acela de a contabiliza toate costurile corespunzătoare și de a evita contabilizarea dublă.

Următorul exemplu indică modul în care ar trebui calculat costul unui zid din cărămidă prin metoda costurilor segregate. Astfel de costuri variază în funcție de condițiile pieței și de localizare; cifrele prezentate sunt folosite numai în scop ilustrativ.

Tabelul 18.3: Exemplu cu metoda costurilor segregate aplicată la un zid cu cărămidă aparentă

Descriere	Cost	Unitate
Fațadă de cărămidă de 4 inci, aplicată: armătura simplă aplicată la ½ inci, inclusiv articulații, mortar, schelărie și curățare	460,00 $	pe 1.000
Stâlpi de cherestea, instalați: 2 inci × 4 inci, panouri din lemn, 16 inci în centru	360,00 $	pe 84 picioare cub
Tencuială, aplicată: impregnată: 4 picioare, 8 picioare, ½ inci	0,42 $	pe picior pătrat
Izolație, aplicată: 2 ½ inci, acoperire cu folie pe o latură	0,22 $	pe picior pătrat
Panou rigips: ½ inci, cu îmbinări finisate	0,30 $	pe picior pătrat
Zugrăveala: grund și un strat de vopsea	0,25 $	pe picior pătrat

Din aceste date se poate determina costul pe picior pătrat de zid, precum urmează:

Tabelul 18.4: Costul pe picior pătrat de zid cu cărămidă aparentă

Descriere	Cost	Unitate
Cărămizi	3,45 $	pe 7 ½ *
Panouri de lemn	0,24 $	pe 7 ½ *
Tencuială	0,42 $	pe picior pătrat
Izolație	0,22 $	pe picior pătrat
Panou de rigips de ½ inci	0,30 $	pe picior pătrat
Zugrăveală	+ 0,25 $	pe picior pătrat
Total zid finisat	4,88 $	pe picior pătrat

* Pentru a calcula costul unitar total, costul unitar al unor elemente de construcție trebuie transformat în măsura de unitate a costului total. În acest exemplu, fiecare picior pătrat de zid necesită 7½ cărămizi și 2/3 picioare cubice de panouri de lemn pentru încadrare.

După calcularea costului unitar de 4,88 $ pe picior pătrat, evaluatorul poate estima costul total al unui zid care îndeplineşte aceste standarde, fără a detalia cantităţile de materiale şi manopera. În practică, analistul de cost rafinează procedura prin aplicarea corecţiilor pentru pierderile de material şi pentru rame suplimentare puse la ferestre şi uşi, ceea ce necesită goluri în perete, praguri şi pervazuri.

Se pot calcula, în acelaşi mod, costurile unitare ale tuturor componentelor şi, odată stabilite, acesta dă evaluatorului posibilitatea de a estima costul întregii clădiri. Când este aplicată corect, metoda costurilor segregate este un înlocuitor al metodei devizelor şi produce o estimare cu acurateţe a costului, cu un efort considerabil mai mic. Tabelul 18.5 ilustrează modul în care se poate utiliza metoda costurilor segregate pentru estimarea costului de reconstruire al depozitului, prezentat în figura 18.2.

În tabelul 18.5 se operează corecţii pentru următoarele:

1. costurile indirecte neincluse în preţul de bază din catalogul de cost;
2. costurile indirecte după construire, necesare atingerii unui grad maxim de ocupare tipic;
3. profitul dezvoltatorului, calculat ca procentaj din totalul costurilor directe şi indirecte.

Observaţi diferenţa dintre corecţiile totale pentru costurile indirecte din tabelele 18.1 şi 18.5. Deoarece, în metoda costurilor segregate, costul proprietăţii este defalcat mai precis pe componente, în preţul de bază menţionat în catalogul de cost se include o parte mai mică a costurilor totale indirecte pentru fiecare componentă a construcţiei. Costul unitar pe picior pătrat, care se utilizează la metoda costurilor segregate, reflectă o parte mai mare a costurilor indirecte totale, decât costurile individuale pentru excavaţie, amplasament, fundaţie, structura de rezistenţă, etc. Prin urmare, corecţia pentru „costurile indirecte neincluse în catalog" din cadrul metodei comparaţiei unitare este mai mică decât corecţia pentru „costurile indirecte neincluse în catalogul de cost" din cadrul metodei costurilor segregate.

La metoda costurilor segregate, valoarea amenajărilor amplasamentului se poate estima în mod distinct pe bază de cost net şi se adaugă la costul net al construcţiilor. Şi mai exact, valoarea amenajărilor amplasamentului, estimată fie pe baza costului net, fie prin preluare din datele de pe piaţă, se poate adăuga ca valoare de contribuţie la valoarea totală a proprietăţii.

Metoda devizelor

> metoda devizelor
> O metodă de estimare a costurilor prin care se estimează cantitatea şi calitatea tuturor materialelor folosite şi toate categoriile de manoperă necesare, iar costurile unitare se însumează pentru a se ajunge la o estimare a costului total al manoperei şi materialelor.

Metoda cea mai cuprinzătoare şi precisă de estimare a costului este metoda devizelor, pe care contractorul sau specialistul în devize de cost o va aplica mai frecvent decât evaluatorul. Devizul reflectă cantitatea şi calitatea tuturor materialelor de construcţii pentru amenajări şi pentru toate tipurile de manoperă necesare. La aceste calcule se aplică costurile unitare pentru a se ajunge la un deviz de cost total pentru materiale şi manoperă. Apoi, contractorul adaugă o marjă pentru cheltuieli neprevăzute, cheltuieli de regie şi profit.[2]

În funcţie de dimensiunea proiectului şi de resursele contractorului, devizul şi calculele

[2] A se vedea *www.CIQS.org*

de cost pot fi făcute de către un singur specialist în devize sau de un număr de subcontractori ale căror oferte sunt compilate de către un contractor general şi înaintate ca deviz de cost final. În ambele cazuri, analiza detailează cantitatea, calitatea şi costul materialelor furnizate de către contractorul general sau subcontractor, precum şi cotele de cost corespunzătoare.

Tabelul 18.5: Depozit – metoda costurilor segregate

Excavare	59.400 pc	@	0,24 $ pe pc	=	14.256 $
Amplasament	115.385 pp	@	0,17 $ pe pp	=	19.615 $
Fundație	59.400 pp	@	1,79 $ pe pp	=	106.326 $
Structură	59.400 pp	@	4,82 $ pe pp	=	286.308 $
Pardoseli (beton)	59.400 pp	@	3,12 $ pe pp	=	185.328 $
Pardoseli (plăci de asfalt)	4.400 pp	@	1,02 $ pe pp	=	4.488 $
Instalații sanitare (3 grupuri)					
Armături	9 armături	@	2.525$ per armătură	=	22.725 $
Canalizare	6 buc.	@	380 $ pe buc.	=	2.280 $
Sistem de pulverizare apă	59.400 pp	@	1,48 $ pe pp	=	87.912 $
Sistem de încălzire, ventilație, aer	55.000 pp	@	0,84 $ pe pp	=	46.200 $
condiționat	4.400 pp	@	4,20 $ pe pp	=	18.480 $
Instalații electrice și iluminat	59.400 pp	@	1,70 $ pe pp	=	100.980 $
Pereți exteriori					
Blocuri de beton	15.180 pp	@	12,09 $ pe pp	=	183.526 $
Fațadă de cărămidă	5.060 pp	@	13,80 $ pe pp	=	69.828 $
Pereți despărțitori					
Ziduri	8.650 pp	@	3,70 $ pe pp	=	32.005 $
Uși	10 pp	@	103 $ pe pp	=	1.030 $
Uși automate (10 picioare × 12 picioare × 4)	480 pp	@	18,25 $ pe pp	=	8.760 $
Grinzi și structură acoperiș	59.400 pp	@	6,86 $ pe pp	=	407.484 $
Învelitoare și izolație acoperiș	59.400 pp	@	2,18 $ pe pp	=	129.492 $
Diverse elemente specificate					+ 30.000 $
Subtotal					1.776.163 $
Multiplicatorul costului curent (bază diferită de tabelul 15.1)					× 1,030
Subtotal					1.829.448 $
Multiplicatorul costului local					× 0,980
Cost total (din catalog – 30,18 $/pp)					1.792.859 $
Costuri indirecte neincluse în catalogul de costuri*					× 1,100
Subtotal					1.972.145 $
Costuri indirecte de la finalizare, până la stabilizarea gradului de ocupare					× 1,050
Subtotal					2.070.752 $
Profitul dezvoltatorului 10% din totalul costurilor directe și indirecte (2.070.752 $ × 0,10)					+ 207.075 $
Cost total nou (38,35 $/pp)					2.277.827 $
					(rotunjit) 2.278.000 $
Plus valoarea amplasamentului și amenajărilor acestuia					+ 650.000 $
Valoarea totală a proiectului					2.928.000 $

Sursa: Marshall Valuation Service

* Notă: Cheltuielile de regie și profitul contractorului, precum și unele costuri indirecte sunt incluse în costurile de bază; nu sunt incluse onorariile arhitecților și alte costuri indirecte. Este necesară studierea sursei de date de cost publicate pentru a înțelege pe deplin ce conțin costurile citate. Din motive de simplitate, pentru reflectarea costurilor indirecte a fost aplicat un procentaj.

pp = picior pătrat; pc = picior cub

Detalierea costurilor stabilite de către un antreprenor general, pentru depozitul prezentat în figura 18.2, sunt rezumate în tabelul 18.6. Acesta este doar un rezumat; cantitățile și costurile din tabel au caracter ilustrativ.

Analiza prezentată în tabelul 18.6 reflectă costurile indirecte și calculul profitului dezvoltatorului, ca procentaj din totalul costurilor directe și indirecte. În exemplele prezentate, costurile indirecte sunt luate în considerare în diferitele stadii ale procedurii de estimare a costului. Se preferă detalierile costului care alcătuiesc aceste devize față de corecția procentuală, iar evaluatorul trebuie să pună la dispoziție o detaliere pentru a argumenta procentajul aplicat. A se reține că atunci când costul direct al elementelor individuale de construcție se defalcă în sume mici, așa cum se arată în tabelul 18.6, în sumele respective este reflectată o parte mai mică a costurilor indirecte, decât în sumele din alte metode de estimare a costurilor și, astfel, corecția procentuală pentru totalul costurilor indirecte este mai mare.

Tabelul 18.6: Depozit – defalcări contractor

Condiții generale ale contractului	7.854 $
Excavare și nivelare	24.781 $
Beton	182.053 $
Tâmplărie	25.473 $
Zidărie	194.231 $
Structură de oțel	280.343 $
Grinzi, învelitoare acoperiș	329.827 $
Structură acoperiș	57.494 $
Izolație	32.378 $
Tocuri	5.256 $
Glet	11.329 $
Vopsitorie	7.611 $
Izolație acustică	5.803 $
Pardoseli	3.335 $
Instalații electrice	75.334 $
SIVAC	67.560 $
Țevărie	6.458 $
Instalații de apă și canalizare și sistem de pulverizatoare	+ 77.461 $
Subtotal	1.394.581 $
Cheltuieli neprevăzute @5%	69.729 $
Cheltuieli de regie și profit @12%	+ 167.350 $
Costuri totale propuse (27,46 $/pp)	1.631.660 $
	(rotunjit) 1.631.700 $
Costuri indirecte înainte, pe parcurs și după construire*	× 1,27
Subtotal	2.072.259 $
Profitul dezvoltatorului (2.072.259 $ × 0,10)	+ 207.226 $
Cost total de reconstruire (reproducere)	2.279.485 $
Plus valoarea terenului și amenajărilor acestuia	+ 650.000 $
Valoarea totală a proiectului	2.929.485 $
	(rotunjit) 2.929.000 $

* Pentru simplificare s-a aplicat un procentaj pentru costurile indirecte.

Deşi amenajările de genul facilităţilor de parcare, spaţiilor verzi şi semnelor indicatoare sunt incluse, în mod obişnuit, în oferta contractorului general, acestea nu sunt detaliate în tabelul 18.6. Ele ar trebui incluse în devizul de cost al tuturor construcţiilor luate împreună. În devizul de cost al unei clădiri existente, enumerarea distinctă a amenajărilor aduse amplasamentului facilitează luarea în considerare a deprecierii. Deoarece metoda devizelor generează, de obicei, devizul de cost al unei clădiri identice, tabelul 18.6 indică costul de reproducere a clădirii depozitului, la data efectivă a evaluării.

În ultimii ani, a crescut ponderea contractelor de construire care se subcontractează. Subcontractorii au devenit mai eficienţi în cadrul specializărilor pe care le au. Costurile segregate ale subcontractorului sunt comparabile în mod pozitiv cu costul muncii efectuate de către angajaţii contractorului general, iar acesta din urmă poate opera cu cheltuieli de regie mai mici. Pentru a obţine o estimare pe baza devizului, fiecare contractor şi subcontractor trebuie să pună la dispoziţie o defalcare a cheltuielilor cu materialele, manopera, regia şi profitul. Profitul contractorului poate depinde de volumul de muncă pe care l-a desfăşurat.

Deşi metoda devizelor realizează o analiză completă a costului construcţiilor evaluate, această metodă este cronofagă şi costisitoare, necesitând frecvent serviciile unui specialist în devize cu experienţă. Din aceste motive, metoda se utilizează rareori în misiunile de evaluare obişnuite.

CAPITOLUL 19

ESTIMĂRILE DEPRECIERII

Pentru a estima deprecierea, un evaluator poate utiliza mai multe metode. Fiecare dintre acestea este acceptabilă şi trebuie să dea ca rezultat aproximativ aceeaşi valoare, cu condiţia ca evaluatorul să aplice metoda în mod consecvent şi logic. Metoda utilizată trebuie să reflecte reacţia unui cumpărător informat şi prudent faţă de calitatea şi starea unei proprietăţi imobiliare şi faţă de piaţa pe care se află proprietatea. Scopurile principale ale analizei deprecierii sunt identificarea tuturor formelor de depreciere recunoscute de piaţă, tratarea tuturor acestor forme de depreciere şi luarea în considerare a fiecărei forme de depreciere doar o singură dată, adică să evite dubla cuantificare a elementelor de depreciere. Diferitele metode de estimare a deprecierii pot fi utilizate în combinaţie pentru a rezolva problemele specifice sau fiecare metodă poate fi aplicată separat pentru a testa caracterul rezonabil al estimărilor la care s-a ajuns prin utilizarea altor metode.

Cele trei metode principale de estimare a deprecierii sunt următoarele:

- metoda preluării de pe piaţă;
- metoda vârstă - durată de viaţă;
- metoda segregării.

Metoda preluării de pe piaţă şi metoda vârstă - durată de viaţă sunt principalele metode utilizate de majoritatea evaluatorilor, pentru a estima deprecierea totală a unei proprietăţi imobiliare. Acestea sunt aplicate întregii proprietăţi, iar înţelegerea şi utilizarea lor este facilă. Elementele deprecierii sunt implicite, nu explicite. Ambele metode sunt limitate, în sensul că presupun că toate deprecierile, indiferent de cauze, pot fi exprimate într-o estimare totală, nu fac întotdeauna distincţia între elementele cu viaţă scurtă şi elementele cu viaţă lungă şi se bazează pe previziuni generale asupra vârstei efective şi a duratei de viaţă economică rămasă. Metoda vârstă - durată de viaţă este limitată şi în privinţa faptului că reflectă un model liniar al deprecierii. Dintre aceste două metode, metoda preluării de pe piaţă demonstrează mai bine modificările în timp ale ratei de depreciere.

Cele trei metode utilizate pentru estimarea deprecierii sunt: metoda preluării de pe piață, metoda vârstă – durată de viață și metoda segregării.

Metoda segregării este o metodă mult mai cuprinzătoare, care identifică elementele specifice ale deprecierii şi tratează fiecare element separat. Aceasta enumeră componentele deprecierii totale – respectiv deteriorare fizică, depreciere funcţională şi depreciere externă – şi separă deprecierea fizică în trei categorii – din cauza reparaţiei amânate, a componentelor cu viaţă scurtă şi a componentelor cu viaţă lungă.

Indiferent de metoda aplicată, evaluatorul trebuie să se asigure că estimarea finală a deprecierii reflectă pierderea de valoare din toate cauzele şi că niciuna dintre formele deprecierii nu a fost luată în considerare de mai multe ori. Dubla luare în considerare a deprecierii poate duce la indicaţii asupra valorii mult prea mici în abordarea prin cost. De asemenea, analiza deprecierii trebuie să fie consecventă, utilizându-se fie costul de reconstruire, fie costul de înlocuire drept cost de bază pentru calcule. Aşa cum s-a arătat în capitolul 14, costul de înlocuire elimină necesitatea de a lua în considerare anumite forme de depreciere; trecerea de la costul de reconstruire, la costul de înlocuire, pe parcursul analizei deprecierii, sporeşte posibilitatea de a lua în considerare de două ori unele elemente ale deprecierii.

element cu viaţă scurtă
O componentă a clădirii cu o durată de viaţă economică aşteptată rămasă mai scurtă decât durata de viaţă economică rămasă a întregii construcţii.

element cu viaţă lungă
O componentă a clădirii cu o durată de viaţă economică aşteptată rămasă egală cu durata de viaţă economică a întregii structuri.

RELAŢIILE DINTRE VÂRSTĂ ŞI DURATA DE VIAŢĂ

Toate cele trei metode de estimare a deprecierii consideră relaţiile dintre vârstă şi durata de viaţă fie direct, fie indirect. Relaţiile dintre vârstă şi durata de viaţă se referă fie la întreaga construcţie, fie la diversele ei componente. Deprecierea apare pe parcursul duratei de viaţă a clădirii sau a unei componente; în teorie, o clădire sau o parte componentă îşi pierde întreaga sa valoare pe parcursul duratei sale de viaţă. De exemplu, presupunem că probabilitatea duratei de viaţă tipice a unui complex comercial de pe o anumită piaţă este de 40 de ani. Teoretic, atunci când clădirea va avea o vârstă de 40 de ani, ea va ajunge la finalul duratei sale de viaţă şi îşi va pierde întreaga sa valoare din cauza deprecierii, fără a mai avea o valoare de contribuţie la valoarea amplasamentului liber. De exemplu, durata de viaţă a unui cazan (boiler) instalat în clădire va fi mult mai scurtă de 40 de ani, iar unele dintre componentele sale este posibil să fie înlocuite de câteva ori pe parcursul duratei de viaţă a clădirii, de 40 de ani.

În estimarea deprecierii totale a unei clădiri, cele mai importante concepte de vârstă şi durată de viaţă, în cazul aplicării metodei preluării de pe piaţă şi a metodei vârstă - durată de viaţă, sunt durata de viaţă economică, vârsta efectivă şi durata de viaţă economică rămasă.

Conceptele de durată de viaţă economică, vârstă efectivă şi durată de viaţă economică rămasă iau în considerare toate elementele deprecierii într-un singur calcul. De aceea, la estimarea vârstei efective se ia în considerare nu doar deprecierea fizică, ci şi orice

recuperabilă sau nerecuperabilă?
Elementele de depreciere fizică sau de depreciere funcţională pot fi recuperate din punct de vedere economic, în cazul în care costul pentru remediere este egal sau mai mic decât creşterea anticipată a valorii proprietăţii. În cazul în care costul de remediere este mai mare decât creşterea anticipată a valorii, elementul este nerecuperabil.

pierdere a valorii din considerații funcționale și externe. Acest tip de analiză este caracteristic metodei preluării de pe piață și metodei vârstă - durată de viață. Totuși, metoda vârstă - durată de viață poate fi corectată pentru a reflecta prezența oricăror elemente cunoscute de depreciere fizică, recuperabilă sau nerecuperabilă, a componentelor clădirii cu durată de viață scurtă. În cazul metodei preluării de pe piață, este de preferat vârsta reală și este important să se utilizeze proprietăți comparabile care au aceleași caracteristici fizice, funcționale și externe, ca proprietatea subiect. De obicei, metoda preluării de pe piață nu este modificată pentru a reflecta deprecierea elementelor de construcție cu durată scurtă de viață. Cu toate acestea, o corecție forfetară poate fi făcută dacă proprietatea subiect suferă o depreciere recuperabilă sub formă de întreținere amânată.

Relațiile dintre vârstă și durata de viață, utilizate pentru formularea unei estimări a deprecierii totale în cazul utilizării metodelor preluării de pe piață și metodei vârstă – durată de viață, sunt: durata de viață economică totală, vârsta efectivă, durata de viață economică rămasă. Relațiile dintre vârstă și durata de viață, utilizate pentru formularea unei estimări a deteriorării componentelor fizice individuale, în cazul utilizării metodei segregării sunt: durata de viață utilă, vârsta cronologică și durată de viață utilă rămasă.

Atunci când se estimează deteriorarea fizică prin metoda segregării, cele mai importante concepte de vârstă și durată de viață, sunt următoarele:

- vârsta cronologică;
- durata de viață utilă;
- durata de viață utilă rămasă.

Utilizarea acestor termeni, în cazul metodei segregării, implică separarea deteriorării fizice de deprecierea funcțională și de cea externă. Metoda vârstă - durată de viață utilizează durata de viață economică ce ia în considerare toate cele trei componente ale deprecierii într-o singură estimare. Metoda segregării folosește durata de viață utilă pentru determinarea deteriorării fizice, care este separată pentru componentele cu viață lungă și cu viață scurtă ale clădirii. Durata de viață utilă a unei clădiri (adică durata de viață a structurii sau a elementelor cu viață lungă), în general, este mai mare decât durata de viață economică, în timp ce componentele cu viață scurtă au o durată de viață utilă mai mică decât cea a întregii clădiri. În pofida acestei diferențe, aplicarea duratei de viață utilă, în cazul utilizării metodei segregării și aplicarea duratei de viață economică, în cazul utilizării metodei preluării de pe piață și a metodei vârstă - durată de viață, trebuie să conducă la aproximativ aceeași estimare a deprecierii totale.

Vârsta cronologică și vârsta efectivă

Vârsta cronologică numită și *vârsta scriptică* sau *vârsta istorică* reprezintă numărul de ani care au trecut de la finalizarea construirii clădirii. În analiza deprecierii, vârsta cronologică este utilizată pentru două scopuri. Mai întâi, ea reprezintă primul element analizat în estimarea vârstei efective. Apoi, în vederea aplicării metodei segregării, este fundamentală pentru analiza vârstă - durată de viață, necesară pentru estimarea deteriorării fizice a componentelor cu durată de viață scurtă și a componentelor cu durată de viață lungă ale unei clădiri.

Vârsta efectivă reprezintă vârsta indicată de starea (tehnică) și de utilitatea unei construcții și se bazează pe raționamentul și interpretarea evaluatorului asupra percepțiilor pieței. Chiar și pe aceeași piață, clădirile similare nu se depreciază neapărat cu aceeași rată.

Standardele de întreținere a clădirii ale ocupanților sau ale proprietarilor pot influența ritmul deprecierii acesteia. Dacă o clădire este mai bine întreținută decât alte clădiri din aria de piață respectivă, vârsta efectivă a clădirii poate fi mai mică decât vârsta ei cronologică. Dacă o clădire este prost întreținută, vârsta ei efectivă poate fi mai mare decât vârsta ei cronologică. Dacă o clădire a fost bine întreținută, vârsta cronologică și vârsta efectivă pot fi identice.

De exemplu, se consideră un centru comercial cu o vârstă de 23 de ani, care a fost redecorat în interior, dar nu a fost modernizat. Acoperișul original și componentele SIVAC nu au fost înlocuite. Clădirea ar avea probabil o vârstă efectivă estimată la 23 de ani. Micile lucrări de redecorare, de obicei, nu sunt suficiente pentru a reduce vârsta efectivă. Să presupunem că, în plus față de redecorare, s-au înlocuit acoperișul și sistemele SIVAC ale respectivei clădiri cu vârsta de 23 de ani. În acest caz, clădirea ar avea probabil o vârstă efectivă estimată la mai puțin de 23 de ani. În situația în care aceeași clădire, cu o vârstă de 23 de ani, ar fi într-o stare proastă, nu ar fi fost redecorată, ar avea un sistem SIVAC defect, iar rata de ocupare ar fi sub medie din cauza proastei întrețineri, ar avea probabil o vârstă efectivă estimată la mai mult de 23 de ani.

Durata de viață economică totală și durata de viață utilă totală

Durata de *viață economică* totală a unei clădiri începe odată cu construirea ei și se încheie atunci când clădirea nu mai contribuie la valoarea proprietății imobiliare (nu mai contribuie la valoarea amplasamentului la cea mai bună utilizare a sa). Această perioadă, de obicei, este mai scurtă decât durata de viață fizică a clădirii, care reprezintă perioada totală de existență fizică a clădirii. La încheierea duratei de viață economică a clădirii există câteva opțiuni la dispoziția proprietarului:

- renovarea sau conversia pentru o nouă utilizare;
- reabilitarea;
- reconstruirea;
- demolarea și înlocuirea cu o nouă construcție adecvată.

Atât durata de viață economică, cât și durata de viață utilă consideră că forțele de piață operează astfel încât clădirile sunt renovate, reabilitate, reconstruite sau demolate înainte de deteriorarea lor fizică totală.

La estimarea duratei de viață economică a unei proprietăți imobiliare, un evaluator trebuie să ia în considerare toate aspectele proprietății și ale pieței acesteia, incluzând calitatea și starea construcției, utilitatea funcțională a clădirilor și condițiile de piață și de localizare. Durata de viață economică a unei clădiri este determinată de un anumit număr de factori, printre care:

- considerente de natură fizică, de exemplu, rata cu care componentele fizice ale unei clădiri se uzează, ținând seama de calitatea construcției, utilizarea proprietății, nivelul de întreținere și clima regiunii;
- considerente de natură funcțională, adică rata cu care se schimbă tehnologiile de construire, preferințele arhitecturale, eficiența energiei și designul clădirii; acești

> durata de viață economică
> Perioada în care construcțiile contribuie la valoarea întregii proprietăți.
>
> durata de viață utilă
> Perioada de timp în care o construcție sau o componentă a unei construcții poate fi în mod rezonabil considerată că îndeplinește funcția pentru care a fost proiectată.

factori pot face ca o clădire să fie depreciată funcțional, indiferent de vârsta şi/sau de starea ei;

- considerente de natură externă, adică influențele pe termen scurt şi pe termen lung, precum stadiul ciclului de viață al vecinătății, disponibilitatea şi posibilitatea de finanțare, factorii cererii şi ofertei.

Multe considerente de natură funcțională şi externă pot să nu aibă niciun fel de efect asupra valorii unei clădiri aşa cum impune piața, la data formulării opiniei asupra valorii, dar probabil vor avea un efect puternic în viitor, să zicem peste 20, 50 sau chiar 100 de ani. Schimbările în preferințele pieței şi ale caracteristicilor localizării, în general, nu sunt previzibile sau remediabile. Deşi durata de viață economică aşteptată este dificil de previzionat, studiile asupra pieței şi analiza tendințelor istorice, precum şi ciclurile de viață ale vecinătății pot să ofere informații importante.

Pentru a estima durata de viață economică a unei construcții, evaluatorul studiază durata de viață economică probabilă a unor clădiri recent vândute, care sunt similare cu proprietatea imobiliară subiect şi se află în aceeaşi arie a pieței. Tehnicile utilizate pentru a determina durata de viața economică totală includ următoarele:

- extragerea deprecierii din vânzări comparabile (metoda preluării de pe piață);
- observarea ciclurilor proprietăților imobiliare şi a schimbărilor în preferințele pieței, pentru a stabili durata de timp în care există cerere pentru proprietățile similare şi în care construcțiile contribuie la valoarea de piață;
- consultarea proprietarilor şi dezvoltatorilor în privința fezabilității unor construcții a căror durată de viață economică este extinsă;
- luarea în calcul a orizontului investițional utilizat de către cumpărători şi vânzători, în ideea că acesta ar putea fi influențat de anticipările lor privind viața economică rămasă;
- intervievarea administratorilor de proprietăți, agenților imobiliari, a brokerilor de proprietăți imobiliare în privința preferințelor pieței;
- analiza publicațiilor care prezintă costuri şi durate medii de viață economică în funcție de tipul proprietății;
- luarea în considerare a impactului creşterii valorilor terenurilor asupra duratei de viață economică rămasă a construcțiilor.

Pentru a calcula durata de viață economică totală probabilă la data vânzării, evaluatorul ia în considerare inversul cotei medii de depreciere anuală. De exemplu, se consideră un cartier de locuințe unde vânzările recente indică o cotă anuală medie a deprecierii de 2%, în cazul proprietăților imobiliare comparabile cu proprietatea imobiliară subiect, respectiv toate sunt construite în aceeaşi fază de dezvoltare a cartierului şi sunt vândute aproximativ la aceeaşi dată ca şi proprietatea imobiliară subiect. Calculând valoarea inversă a 2% (1 / 0,02) rezultă durata de viață economică totală probabilă a proprietății subiect, adică 50 de ani de la data formulării opiniei asupra valorii. Aceasta nu înseamnă că durata de viață economică totală probabilă a proprietății imobiliare respective a fost întotdeauna şi va fi mereu de 50 de ani. Mai degrabă, în momentul vânzării proprietății, cota sa medie anuală de depreciere indică o durată totală de viață economică de 50 de ani. De asemenea, nu ne putem aştepta că proprietatea va avea o durată de viața economică de doar 50 de ani.

Durata de viață economică totală de 50 de ani este o un indicator care permite explicarea deprecierii totale a proprietății, la un anumit moment.

Renovarea şi modernizarea pot extinde în mod efectiv durata de viață economică a unei clădiri, „potrivindu-i ceasul din nou". De exemplu, să considerăm o clădire cu o durată de viață economică probabilă de 50 de ani. Dacă, după 10 ani, proprietatea imobiliară a fost substanțial modernizată, aducându-i-se componentele fizice la standardele curente ale pieței cerute în cazul noilor construcții, atunci durata de viață efectivă a proprietății va fi adusă din nou la momentul zero şi durata de viață economică rămasă de 40 de ani (înaintea renovării) va fi restabilită la cei 50 de ani inițiali – sau la o altă durată probabilă, în funcție de amploarea modificărilor aduse proprietății. Multe proprietăți imobiliare vechi au o durată de viață economică egală sau chiar mai mare decât durata de viață fizică a materialelor de construcții, datorită renovării şi restaurării continue.

Durata de viață utilă, aşa cum este utilizată în calculele vârstă - durată de viață aferente metodei segregării, reprezintă perioada de timp rezonabilă de-a lungul căreia componentele unei clădiri se aşteaptă să funcționeze aşa cum au fost proiectate. Deşi durata de viață fizică probabilă a unora dintre componente, ca de exemplu elementele de structură realizate din beton şi oţel, poate fi de sute de ani, durata de viață utilă suferă de pe urma influențelor economice care acționează asupra clădirilor ce conțin aceste componente. În mod corespunzător, dacă o clădire industrială de 40 de ani este demolată, astfel încât amplasamentul să poată fi redezvoltat, este probabil ca toate componentele clădirii să fie demolate, fără a se ține seama de utilitatea lor fizică rămasă.

Durata de viată utilă a componentelor fizice cu durată de viață scurtă (de exemplu, componentele SIVAC, acoperişul, decorațiile interioare, finisările podelelor) este mai mică decât durata de viață economică probabilă a clădirii. Componentele cu durată de viață lungă (de obicei, componentele structurale ale unei clădiri, precum fundațiile, compartimentarea, instalațiile pentru canalizare din subsol) au o durată de viață utilă cel puțin la fel de lungă ca şi durata de viață economică probabilă a clădirii. Este important să se facă diferența între componentele cu durată de viață lungă şi componentele cu durată de viață scurtă atunci când se aplică tehnica segregării, această diferență oferindu-i evaluatorului flexibilitatea de a estima deprecierea componentelor, flexibilitate imposibilă în cazul utilizării metodei preluării de pe piață şi a metodei vârstă - durată de viață.

Durata de viață economică rămasă şi durata de viață utilă rămasă

Durata de viață economică rămasă reprezintă perioada de timp în care se aşteaptă ca respectivele construcții să contribuie la valoarea proprietății imobiliare. Conceptul se aplică în metoda preluării de pe piață şi în metoda vârstă - durată de viață. De obicei, clădirile pot fi privite ca investiții menite să contribuie la valoarea proprietății pe o perioadă lungă de timp. Între data la care construcțiile încep să contribuie la valoare şi data formulării opiniei asupra valorii apare o anumită depreciere; deteriorarea fizică poate apărea chiar din timpul construirii care, de obicei, este un proces îndelungat. Durata de viață economică rămasă se întinde de la data formulării opiniei asupra valorii până la finalul vieții economice a clădirii. Durata de viață economică rămasă a unei clădiri este întotdeauna mai mică sau egală cu durata de viață economică totală, dar niciodată mai mare decât durata de viață economică totală, atât timp cât cea mai bună utilizare a proprietății imobiliare nu se schimbă. Atunci când se utilizează metoda segregării, durata de viață utilă rămasă reprezintă perioada de timp estimată de la vârsta cronologică a unei

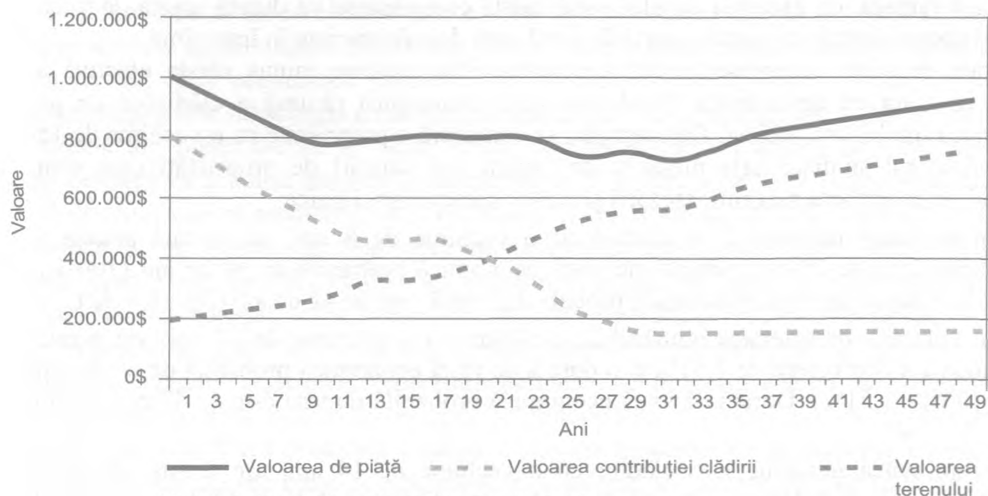
componente, până la finalul duratei de viață utilă totală. Durata de viață utilă rămasă a oricărei componente cu o durată lungă de viață este mai mare decât durata sa de viață economică rămasă, cu excepția cazului când există componente cu durată scurtă de viață sau când componentele cu durată scurtă de viață sunt deja depreciate în întregime.

Durata de viață economică totală a construcțiilor similare minus vârsta efectivă a clădirii va arăta cu aproximație durata de viață economică rămasă a clădirilor de pe proprietatea imobiliară subiect. De exemplu, se consideră o proprietate cu o vechime de 15 ani. Evaluatorul studiază aria pieței și descoperă trei vânzări de proprietăți care sunt comparabile în privința mărimii, așezării și a altor caracteristici fizice:

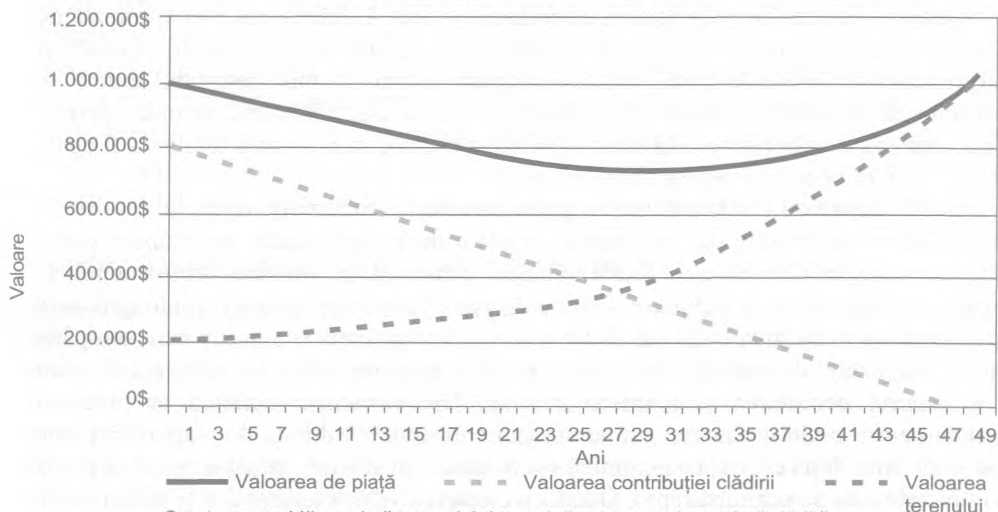
- proprietatea numărul 1, o clădire cu o vechime de 8 ani, are o rată anuală a deprecierii de 2% și o durată de viață economică probabilă de 50 de ani (100% / 2%). Durata de viață economică probabilă rămasă este de 42 de ani (50 – 8 = 42);
- în contrast, proprietatea numărul 2, o clădire cu o vechime de 19 ani, are o rată anuală a deprecierii de 1,51% și o durată de viață economică probabilă de 66 de ani (100% / 1,51%). Durată de viață economică probabilă rămasă este de 47 de ani (66 – 19 = 47);
- proprietatea numărul 3, o clădire cu o vechime de 14 ani, are o rată anuală a deprecierii de 1,75% și o durată de viață economică probabilă de 57 de ani (100% / 1,75%). Durată de viață economică probabilă rămasă este de 43 de ani (57 – 14 = 43).

Se poate observa un model aici. Pe măsură ce clădirea se învechește, deprecierea totală crește, dar și rata medie de depreciere se poate schimba. Speranța de viață economică rămasă ar putea crește pe măsură ce vârsta efectivă scade în timp, datorită reparațiilor și întreținerii periodice. Cu alte cuvinte, durata de viață economică totală și componentele sale nu rămân întotdeauna constante. Reconcilierea trebuie să se bazeze pe o clădire cât mai apropiată ca vechime de proprietatea imobiliară subiect. Clădirea cea mai apropiată de proprietatea subiect este cea din vânzarea numărul 3. Conform acestei vânzări similare și schemei indicate de datele de piață, evaluatorul poate estima în mod rezonabil durata de viață economică probabilă a proprietății subiect la 60 de ani. Utilizând metoda vârstă - durată de viață, care va fi prezentată ulterior în acest capitol, deprecierea totală va fi egală cu 25% (15 / 60) din costul proprietății imobiliare.

Figura 19.1 ilustrează o schemă care ar putea caracteriza mai multe tipuri de clădiri. Pe măsură ce clădirea se învechește, rata medie anuală a deprecierii scade, rezultând o curbă descendentă, până ce deprecierea totală rămâne constantă și valoarea construcției se stabilizează la valoarea sa de lichidare. Durata de viață economică poate fi prelungită prin reparații periodice și clădirea continuă să fie utilizată, cu excepția cazului în care sau până când apare o utilizare alternativă a terenului, ce ridică valoarea terenului suficient de mult pentru a suporta demolarea și reamenajarea sa. De asemenea, clădirea ar putea fi reamenajată pentru o altă utilizare, care ar sprijini conceptul că durata de viață utilă poate continua mult timp după ce viața economică s-a încheiat. În schimb, situația opusă ar putea apărea în piețele care se schimbă rapid. Odată cu creșterea valorii terenurilor și modificarea preferințelor pieței spre un model diferit sau un tip diferit de proprietate, deprecierea medie anuală se accelerează și atât durata de viață economică, cât și durata de viață utilă se scurtează. Pot apărea ambele situații pe durata de viață a aceleiași proprietăți, motiv pentru care durata de viață economică și estimările privind durata de viață utilă se aplică la un anumit moment în timp. Figura 19.2 prezintă curba de depreciere într-o piață care se schimbă rapid și exercită o presiune asupra creșterii valorii terenurilor.



Variația valorii tipică cartierelor mai vechi, stabile.
Creşterea valorii terenului este constantă, dar lentă.
Valoarea clădirii descreşte şi apoi se stabilizează.
Valoarea de piață scade şi rămâne constantă, iar apoi creşte moderat.



Creşterea rapidă a valorii terenului determină creşterea deprecierii clădirii.
Modificarea celei mai bune utilizări în anul 28.
Contribuția clădirii scade la 0$ în anul 47.
Clădirea este demolată şi proprietatea este redezvoltată în anul 48.

METODA PRELUĂRII DE PE PIAȚĂ

Metoda preluării de pe piață se bazează pe existența vânzărilor comparabile de la care se poate extrage deprecierea. Aceasta utilizează comparațiile directe cu vânzările de pe piață. Deși este ușor de înțeles și explicat, un evaluator trebuie să utilizeze această metodă doar dacă există date suficiente, iar calitatea datelor permite o analiză semnificativă. Luând în considerare toate elementele într-un singur calcul, preluarea de pe piață poate fi o simplificare exagerată a interacțiunii dintre cauzele fizice, funcționale și externe ale deprecierii. Această tehnică este utilizată în mod special pentru a extrage deprecierea totală, pentru a stabili durata de viață economică totală și pentru a identifica alte tipuri de depreciere sau deprecierea fizică în exces. Metoda preluării de pe piață cuprinde următorii pași:

1. Găsirea și verificarea vânzărilor de proprietăți construite similare, care par să fi suferit o depreciere comparabilă cu cea a proprietății imobiliare subiect. Deși este de dorit, nu este necesar ca vânzările comparabile să fie vânzări curente. Comparabilele trebuie să fie de pe piața proprietății subiect, dar ele pot fi și de pe o piață comparabilă, adică o piață care prezintă aceleași gusturi, preferințe și influențe externe.

2. Aplicarea unor corecții adecvate vânzărilor comparabile în privința anumitor factori, inclusiv drepturile de proprietate, finanțarea și condițiile de vânzare. Nu se introduc corecții pentru condiția pieței, deoarece evaluatorul estimează costul și deprecierea la data vânzării. Nu se fac corecții nici pentru alte deprecieri fizice, funcționale sau externe, deoarece acești factori reprezintă sursa deprecierii vânzărilor comparabile.

3. Scăderea valorii terenului la data vânzării din prețul de vânzare al fiecărei proprietăți comparabile pentru a obține valoarea contribuției clădirilor.

4. Estimarea costurilor clădirilor fiecărei comparabile, la momentul vânzării. Estimările costurilor trebuie să aibă aceeași bază, cost de reconstruire sau cost de înlocuire. În mod uzual, este utilizat costul de reconstruire, deoarece evaluatorul nu are toate informațiile despre vânzări pentru a dezvolta o opinie credibilă asupra costului de înlocuire. De asemenea, estimarea costului trebuie să cuprindă și toate amenajările.

5. Scăderea valorii contribuției tuturor construcțiilor din costul de construire curent, pentru a afla deprecierea totală exprimată valoric la data vânzării. Deprecierea extrasă va include toate formele de depreciere.

6. Transformarea deprecierii exprimată valoric în depreciere exprimată procentual, prin împărțirea fiecărei deprecieri totale estimate la costul curent de construire. Dacă vârstele proprietăților vândute sunt relativ similare cu vârsta proprietății subiect, procentajul deprecierii totale poate fi reconciliat într-o rată adecvată pentru proprietatea subiect. Această rată este aplicată costului proprietății subiect pentru a se obține o estimare a deprecierii totale a proprietății subiect.

7. Dacă vârstele proprietăților comparabile sunt diferite de cea a proprietății subiect, se determină o rată anuală de depreciere. În această etapă se extinde analiza prin calcularea ratei anuale de depreciere și estimarea unei durate de viață economică totale așteptată pentru proprietatea subiect.

Se consideră vânzările din exemplul 1 (tabelul 19.1). Toate se referă la dreptul deplin de proprietate, iar vârstele, funcțiile şi influențele externe ale proprietăților vândute sunt similare cu cele ale proprietății imobiliare subiect. În acest caz, gama procentuală a deprecierii totale este atât de îngustă, încât nu este necesar să se anualizeze calculele. Costul construcției subiect este 240.000 $ (mai mult decât prețul Vânzării 1, dar mult mai mic decât prețul Vânzării 3), astfel încât procentajul deprecierii poate fi reconciliat la 33% din cost. Valoarea totală a deprecierii valorice este de aproximativ 80.000 $ (240.000 $ × 33%).

Tabelul 19.1: Exemplul 1

	Vânzarea 1	Vânzarea 2	Vânzarea 3	Pasul în procedură
Preț de vânzare	215.000 $	165.000 $	365.000 $	1,2
Minus valoarea terenului	- 60.000 $	- 40.000 $	- 127.750 $	3
Costul net al construcțiilor	155.000 $	125.000 $	237.250 $	3
Costul construcțiilor	230.000 $	195.000 $	375.000 $	4
Minus costul net al construcțiilor	- 155.000 $	- 125.000 $	- 237.250 $	5
Deprecierea totală valorică	75.000 $	70.000 $	137.750 $	5
Deprecierea totală procentuală	75.000 $/230.000 $	70.000$/195.000 $	137.750$/375.000$	6
	32,61%	35,90%	36,73%	

Dacă există diferențe între vânzări (de exemplu, în ceea ce privește vârsta, localizarea, gradul de întreținere), deprecierea poate varia mai mult şi, pentru a înțelege deprecierea totală, va fi necesară o a analiză suplimentară. Evaluatorul converteşte deprecierea totală în rată anuală a deprecierii totale, prin împărțirea fiecărui procentaj la vârsta cronologică a proprietății. Poate fi utilizată vârsta efectivă, dar aceasta necesită informații privind calitatea construcției şi caracteristicile fizice ale acesteia. Se preferă vârsta cronologică, deoarece aceasta este direct disponibilă, în timp ce vârsta efectivă se bazează pe raționamentul evaluatorului. Dacă se utilizează fie vârsta cronologică, fie vârsta efectivă, trebuie aplicată aceeaşi bază de vârstă tuturor vânzărilor. Apoi, evaluatorul analizează ratele de depreciere calculate şi compară tranzacțiile cu proprietăți comparabile cu proprietatea subiect, pentru a selecta o rată anuală de depreciere adecvată pentru proprietatea subiect. În cele din urmă, rata de depreciere anuală este înmulțită cu vârsta proprietății subiect pentru estimarea deprecierii totale.

Vânzările comparabile din exemplul 2 (tabelul 19.2) au o gamă mai largă de vârste. Să presupunem, din nou, că toate vânzările se referă la dreptul deplin de proprietate şi nu este vizibil niciun semn major de depreciere funcțională sau externă.

În exemplul 2, intervalul estimărilor deprecierii totale procentuale este larg, din cauza diferențelor între vârstele tranzacțiilor comparabile. În acest caz, compararea ratelor anuale de depreciere conduce la o estimare mai credibilă a deprecierii. Să presupunem că vechimea

Tabelul 19.2: Exemplul 2

	Vânzarea 1	Vânzarea 2	Vânzarea 3	Pasul în procedură
Vârsta cronologică a proprietății comparabile (ani)	8	14	19	
Preț de vânzare	998.000 $	605.000 $	791.000 $	1, 2
Minus valoarea terenului	- 140.000	- 100.000	- 125.000	3
Costul net al construcțiilor	858.000 $	505.000 $	666.000 $	3
Costul construcțiilor	950.000 $	627.000 $	934.000 $	4
Minus costul net al construcțiilor	- 858.000	- 505.000	- 666.000	5
Deprecierea totală valorică	92.000 $	122.000 $	268.000 $	5
Deprecierea totală procentuală	9,68%	19,46%	28,69%	6
Vârsta cronologică a proprietății comparabile (ani)	8	14	19	
Rata deprecierii medii anuale	1,21%	1,39 %	1,51 %	7
Total durată de viață economică sperată	100% / 1,21%	100% / 1,39%	100% / 1,51%	
	82,6 ani	71,9 ani	66,2 ani	

clădirii subiect este de 15 ani, număr care este cel mai apropiat de vârsta cronologică a Vânzării 2, estimarea rezonabilă a deprecierii totale pentru clădirea subiect va fi de 1,4% pe an, care se încadrează între 1,21% şi 1,51% pentru tranzacțiile comparabile. Aplicarea acestei rate la vârsta proprietății subiect conduce la o depreciere totală a acesteia de 21% (15 × 1,4%).

Modelul poate fi extins ulterior pentru a sprijini o estimare a duratei de viață economică totală sperată a proprietății subiect. Deprecierea medie anuală pentru proprietatea subiect echivalează cu o durată de viață economică totală de 71,4 ani (100% / 1,4%). Acest lucru se încadrează în intervalul duratelor de viață economică totală sperată al vânzărilor comparabile, 66,2 – 82,6 ani, şi pare rezonabil pentru proprietatea subiect.

Aplicabilitate şi limitări

Atunci când datele privind vânzările sunt suficiente, metoda preluării de pe piață oferă o estimare convingătoare şi credibilă a deprecierii. Cu toate acestea, evaluatorul trebuie să fie capabil să dezvolte o estimare exactă a valorii fiecăreia dintre vânzările comparabile şi o estimare defensivă a costurilor de înlocuire pentru fiecare vânzare. În plus, proprietățile imobiliare comparabile trebuie să aibă caracteristici fizice, funcționale şi externe similare cu cele ale proprietății imobiliare subiect şi, de asemenea, trebuie să aibă o depreciere de aceeaşi mărime şi de acelaşi tip.

În cazul în care proprietățile comparabile diferă în ceea ce priveşte proiectul, calitatea sau construcția, este dificil de afirmat dacă diferențele de valoare sunt cauzate de aceste diferențe sau de diferențe de vârstă, deci, de depreciere. Metoda preluării de pe piață este

dificil de aplicat atunci când tipul sau mărimea deprecierii variază mult între proprietățile comparabile, din cauza altor caracteristici decât vârsta. Se presupune că diferențele datorate localizării sunt eliminate prin scăderea valorii terenului. Totuşi, şi condițiile externe pot influența valoarea clădirilor, deci este important să se selecteze tranzacții care sunt supuse aceloraşi influențe ale pieței (sau unora similare). Dacă vânzările analizate sunt afectate de o finanțare specială sau de o motivație neobişnuită, problema este şi mai complicată.

Utilitatea acestei metode depinde în mare măsură de precizia estimărilor valorii amplasamentelor şi de estimările costului proprietăților comparabile. Dacă vânzările sunt localizate în arii de piață care nu sunt compatibile cu aria de piață a proprietății imobiliare subiect, este posibil ca această metodă să nu fie adecvată. Preluarea de pe piață ia în considerare toate tipurile de depreciere într-o mărime totală şi nu divizează estimarea pe diferitele părți componente ale deprecierii. Totuşi, această metodă de determinare a deprecierii este cu adevărat o metodă bazată pe piață şi este uşor de înțeles; pentru aceste motive ar trebui să fie luată în considerare atunci când poate fi susținută în mod adecvat.

METODA VÂRSTĂ - DURATĂ DE VIAȚĂ ECONOMICĂ

Vârsta efectivă şi durata de viață economică totală estimată a unei construcții sunt conceptele cele mai importante utilizate de către evaluator pentru a cuantifica deprecierea, servindu-se de relațiile vârstă - durată de viață. Atunci când se utilizează *metoda vârstă - durată de viață economică*, deprecierea totală este estimată prin calcularea raportului dintre vârsta efectivă a proprietății imobiliare şi durata sa de viață economică, aplicând apoi acest raport asupra costului total al proprietății imobiliare. Formula este:

(vârsta efectivă ÷ durata de viață economică totală) × costul total = depreciere

Deşi nu este întotdeauna la fel de precisă ca alte tehnici, metoda vârstă - durată de viață este cea mai simplă modalitate de estimare a deprecierii.

Această metodă se aplică respectând următorii paşi:

1. Se realizează cercetări pentru a identifica durata de viață economică totală anticipată a construcțiilor similare din aria de piață şi pentru a estima vârsta efectivă a clădirii subiect. Datele utilizate în cazul metodei extragerii de pe piață sunt aplicabile şi în cazul metodei vârstă - durată de viață.
2. Se împarte vârsta efectivă estimată a clădirii în cauză la durata de viață economică totală a construcțiilor similare. Raportul rezultat este apoi aplicat costului clădirii subiect pentru a estima valoarea totală a deprecierii.
3. Se scade valoarea totală a deprecierii estimate din costul clădirii subiect pentru a ajunge la contribuția construcției la valoarea proprietății imobiliare.

De exemplu, cercetarea pieței (pasul 1) determină următoarele informații privind proprietatea subiect şi proprietățile comparabile:

Cost total	668.175 $
Valoarea terenului	180.000 $
Vârsta efectivă estimată	18 ani
Durata de viață economică totală sperată a comparabilelor	50 ani

Procentajul total al deprecierii (36%) se determină prin împărţirea vârstei efective, estimată la 18 ani, la durata de viaţă economică totală de 50 de ani (pasul 2). Astfel, formula vârstă - durată de viaţă economică indică o depreciere totală de 36%. Atunci când această rată este aplicată asupra costului de 668.175 $, deprecierea totală indicată este de 240.543 $ (pasul 3). Abordarea prin cost se aplică astfel:

Cost total	668.175 $
Minus deprecierea totală	- 240.543
Cost net	427.632 $
Plus valoarea terenului	+ 180.000
Valoarea indicată prin abordarea prin cost	607.632 $

Aplicabilitate şi limitări

Metoda vârstă - durată de viaţă economică este simplă, uşor de aplicat şi uşor de înţeles. Ea permite evaluatorului să determine deprecierea totală, care poate fi alocată ulterior în funcţie de cauze diferite, prin utilizarea procedurilor de segregare. Deşi aceasta metodă este de obicei cea mai uşoară modalitate de estimare a deprecierii, ea are anumite limitări.

În primul rând, deoarece procentajul deprecierii este reprezentat printr-un raport între vârsta efectivă şi durata de viaţă economică, această metodă presupune faptul că fiecare clădire se depreciază liniar pe parcursul duratei sale de viaţă economică. Regimul liniar al deprecierii este doar o aproximaţie a deprecierii totale a unei construcţii, la un moment dat.

În al doilea rând, metoda vârstă - durată de viaţă economică, la fel ca şi metoda preluării de pe piaţă, nu împarte deprecierea pe diferitele sale componente – fizică, funcţională şi externă. Toate formele de depreciere sunt incluse într-o singură estimare. În ariile de piaţă unde proprietăţile comparabile prezintă tipuri şi mărimi diferite ale deprecierii faţă de proprietatea imobiliară subiect, metoda vârstă - durată de viaţă economică poate fi dificil de justificat.

În al treilea rând, metoda vârstă - durată de viaţă economică, la fel ca şi metoda preluării de pe piaţă, nu recunoaşte diferenţa dintre elementele cu durată de viaţă scurtă şi elementele cu durată de viaţă lungă ale deteriorării fizice. Deoarece deprecierea întregii construcţii este cuantificată printr-o singură sumă pentru întreaga construcţie, diferitele cuantificări ale deteriorării elementelor cu durată de viaţă scurtă nu sunt indicate în mod direct prin metoda vârstă - durată de viaţă. De exemplu, o construcţie luată ca întreg poate avea o depreciere estimată de 20%, cu excepţia acoperişului care, spre deosebire de alte acoperişuri din vecinătate, se estimează că ar avea o depreciere de 90%. În această situaţie, metoda segregării i-ar permite evaluatorului să facă o analiză mult mai detaliată.

Variante ale metodei vârstă - durată de viaţă economică

În unele situaţii, impactul anumitor elemente ale deprecierii asupra valorii este cunoscut sau poate fi estimat cu uşurinţă şi precizie, astfel încât evaluatorul poate aplica o variantă a metodei vârstă - durată de viaţă economică prin care se scad aceste elemente din costul total, înainte de a aplica raportul vârstă - durată de viaţă. Astfel de variante combină tehnici ale metodei preluării de pe piaţă şi metodei segregării, precum şi metoda tradiţională vârstă - durată de viaţă economică.

În cazul celei mai obişnuite variante a metodei vârstă - durată de viaţă economică, denumită *varianta modificată a metodei vârstă - durată de viaţă economică,* evaluatorul

cunoaşte *costul remedierii* elementelor recuperabile ale deprecierii (atât fizice, cât şi funcţionale). Dacă evaluatorul scade elementele recuperabile ale deprecierii din costul clădirii, înainte de aplicarea raportului vârstă - durată de viaţă, aceasta reflectă ceea ce cumpărătorul tipic ia în considerare când se decide să investească într-o proprietate. Această procedură este semnificativă în cazul în care proprietatea subiect prezintă o depreciere recuperabilă, care de obicei nu se regăseşte în datele preluate din piaţă la data evaluării. În cazul în care se cunoaşte costul remedierii, acesta poate fi pur şi simplu dedus din costul total. Atunci când se tratează mai întâi elementele recuperabile, evaluatorul ar putea să ia în considerare utilizarea unei vârste efective mai mici sau a unei durate de viaţă economică rămasă sperată mai mare, atunci când calculează rata aferentă deprecierii totale prin utilizarea variantei modificate a metodei vârstă – durată de viaţă economică.

De exemplu, să considerăm o proprietate cu o vârstă de 20 de ani şi un cost total de 892.000 $. Interiorul trebuie să fie complet renovat ceea ce implică un cost de 82.500 $. Vânzările de clădiri similare, care au fost tranzacţionate după renovare, au fost utilizate pentru a extrage durata de viaţă economică totală de 50 de ani. Pentru a arăta durata de viaţă economică totală, evaluatorul a utilizat o vârstă efectivă mai mică cu 25% decât vârsta cronologică a clădirii, deoarece investitorii de pe piaţă cred că vârsta efectivă a unei clădiri va fi mai mică decât vârsta ei cronologică după ce interiorul este renovat. Astfel, se evită dubla înregistrare a deprecierii. După încheierea renovării, vârsta efectivă a clădirii se presupune a fi de 15 ani, cu 25% mai mică decât vârsta sa cronologică de 20 de ani. Împărţind 15 ani la durata de viaţă economică totală extrasă de pe piaţă, de 50 de ani, se obţine deprecierea totală (excluzând interiorul) de 30%. Acest raport se aplică la costul proprietăţii subiect minus costul renovării interiorului (892.000 $ – 82.500 $ = 809.500 $), pentru a ajunge la o depreciere estimată la 242.850 $. Presupunând că valoarea estimată a terenului este 100.000 $, abordarea prin cost poate fi aplicată astfel:

Cost total	892.000 $
Minus costul pentru renovarea interiorului	- 82.500
Cost rămas	809.500 $
Minus deprecierea	
(Costul rămas × raportul vârstă-durată de viaţă ÷ 809.500 $ × 30%)	- 242.850
Cost net	566.650 $
Plus valoarea terenului	+ 100.000
Indicaţia de valoare estimată prin abordarea prin cost	666.650$

În situaţiile în care există o depreciere externă, se poate aplica o altă variantă a metodei vârstă - durată de viaţă. Dacă deprecierea externă afectează proprietatea subiect şi există vânzări de proprietăţi în aria de piaţă a proprietăţii subiect, care au prezentat aceeaşi depreciere externă, evaluatorul trebuie să utilizeze în raportul vârstă - durată de viaţă, durata de viaţă economică totală extrasă din aceste vânzări. Totuşi, dacă deprecierea externă afectează proprietatea subiect şi nu există vânzări de proprietăţi din aria de piaţă a proprietăţii subiect, care au fost afectate în mod similar, evaluatorul trebuie să estimeze deprecierea, cu excepţia deprecierii externe, utilizând durata de viaţă economică extrasă de pe piaţă în raportul vârstă - durată de viaţă şi apoi trebuie să estimeze deprecierea externă utilizând tehnici ale metodei segregării. Deprecierea estimată prin metoda vârstă - durată de viaţă şi deprecierea externă estimată prin metoda segregării vor fi însumate pentru a se ajunge la o estimare a deprecierii totale.

De exemplu, să considerăm o proprietate dintr-o zonă în care există o supraofertă de

proprietăţi imobiliare competitive. Acest excedent a determinat o scădere a chiriilor cu 10%, ceea ce evaluatorul consideră ca fiind echivalent cu o pierdere de 10% din valoarea clădirii. Valoarea terenului nu este afectată. Proprietatea va continua să fie afectată până când supraoferta va fi corectată prin interacţiunea naturală dintre cerere şi ofertă. Costul clădirii cu o vechime de 10 ani este 696.000 $, iar valoarea terenului este estimată la 255.000 $. Metoda preluării de pe piaţă, aplicată comparabilelor din aria de piaţă a proprietăţii imobiliare subiect cu un an înainte, când nu exista supraofertă, indică o durată de viaţă economică totală de 50 de ani. Utilizând metoda vârstă - durată de viaţă, deprecierea este estimată astfel la 20% (10 / 50).

Deprecierile fizică şi funcţională, estimate pentru clădirea subiect prin utilizarea metodei vârstă - durată de viaţă economică, sunt de 139.200 $ (696.000 $ × 20%), iar deprecierea externă adiţională a clădirii este estimată la 69.600 $ (696.000 × 10%). Deprecierea totală este alocată astfel:

Deprecierea atribuibilă tuturor cauzelor, cu excepţia deprecierii externe	139.200 $
Deprecierea atribuibilă deprecierii externe	+ 69.600
Deprecierea totală	208.800 $

De reţinut că deprecierea externă este cauzată de o supraofertă pe piaţă şi este puţin probabil ca această situaţie să fie permanentă. Când cererea şi oferta se vor apropia din nou de echilibru, probabil supraoferta va dispărea.

În acest exemplu, evaluatorul a stabilit că diminuarea valorii este în întregime imputabilă clădirii. Dacă datele de piaţă ar fi indicat că valorile terenurilor au scăzut, de asemenea, cu 10%, o parte din reducerea globală a valorii ar fi contabilizată în valoarea terenului. În acest caz, evaluatorul calculează raportul dintre valoarea clădirii şi valoarea totală a proprietăţii (696.000 $ ÷ 951.000 $ sau 73%) şi ponderează calculul deprecierii externe prin acest procent (696.000 $ × 10% × 73% sau 50.808 $), înainte de a-l deduce prin abordarea prin cost. Această procedură asigură faptul că reducerea valorii totale a proprietăţii este corect alocată între teren şi construcţie şi nu este luată în calcul de două ori.

Tehnicile variantelor modificate ale metodei vârstă - durată de viaţă economică dau rezultate mai bune atunci când sunt necesare doar câteva corecţii ale metodei vârstă economică-durată de viaţă, la estimarea deprecierii totale. În mod obişnuit, se fac corecţii nominale pentru elementele fizice recuperabile sau pentru o influenţă funcţională sau externă. Dacă există mai mult decât un singur element atipic al proprietăţii imobiliare, este mai adecvat să se utilizeze metoda segregării, care este o metodă mai detaliată.

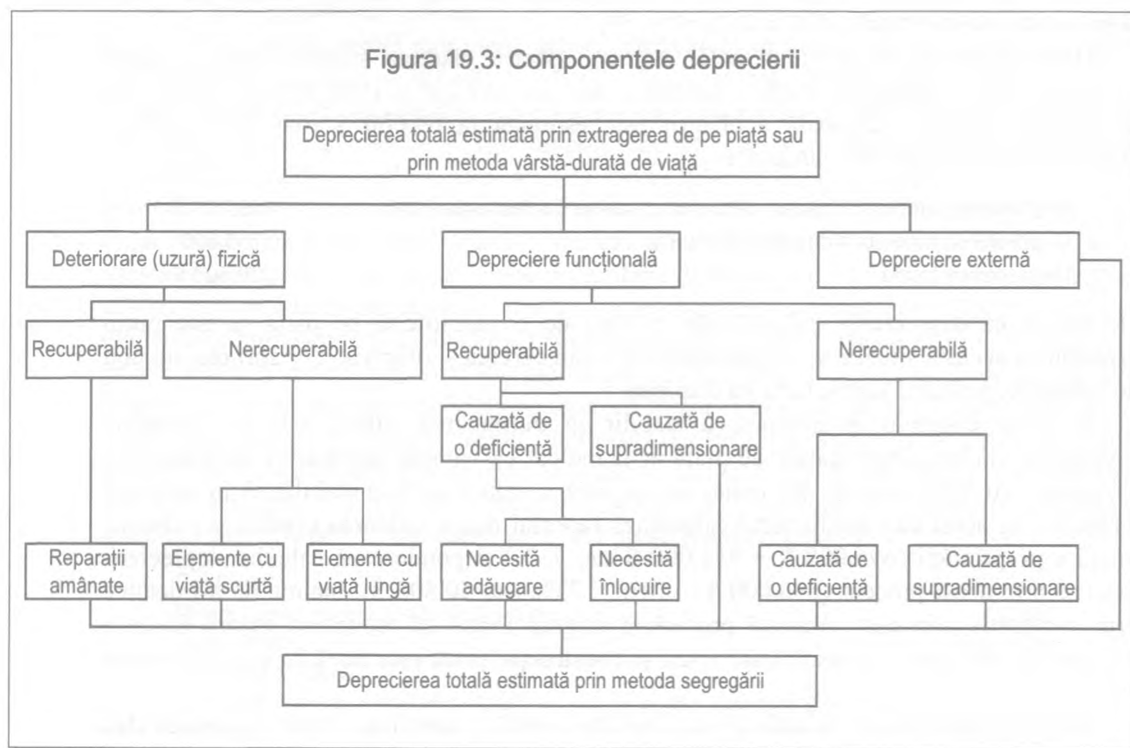
METODA SEGREGĂRII

Metoda segregării este cea mai detaliată şi mai complexă metodă de cuantificare a deprecierii, deoarece separă deprecierea totală în părţile sale componente:

- deteriorarea (uzura) fizică;
- deprecierea funcţională;
- deprecierea externă.

În fiecare etapă se calculează un singur tip de depreciere. Procesul este cumulativ, rezultatele fiecărui pas adăugându-se rezultatelor pasului anterior, până când toate formele deprecierii sunt luate în considerare. Alternativ, calculul deprecierii poate începe cu

estimarea deprecierii totale prin preluare de pe piaţă sau cu metoda vârstă - durată de viaţă economică şi apoi se aplică metoda segregării pentru alocarea mai precisă a deprecierii totale pe componentele sale. Cu alte cuvinte, evaluatorul poate porni fie din partea de sus sau de jos a figurii prezentate în figura 19.3 şi să utilizeze metoda segregării pentru a lucra spre celălalt capăt, în scopul înţelegerii complete a tuturor formelor de depreciere ale unei proprietăţi.



Tehnicile principale utilizate pentru calcularea diferitelor tipuri de depreciere sunt următoarele:

- estimarea costului de remediere, care reprezintă o cuantificare utilizată pentru estimarea deprecierii fizice recuperabile şi deprecierii funcţionale recuperabile;
- aplicarea raportului vârstă - durată de viaţă pentru a cuantifica deprecierea fizică recuperabilă şi deprecierea fizică nerecuperabilă, atât a componentelor cu durată de viaţă scurtă, cât şi a componentelor cu durată de viaţă lungă;
- aplicarea procedurilor deprecierii funcţionale pentru a estima toate tipurile de depreciere funcţională;
- analiza datelor de piaţă (vânzările pe perechi sau alte tehnici), care poate fi utilizată pentru a estima deprecierea fizică nerecuperabilă cauzată de o deficienţă, ca şi deprecierea externă;

- capitalizarea pierderilor de venit[1], care, de asemenea, se utilizează pentru a estima deprecierea funcţională nerecuperabilă cauzată de o deficienţă sau de deprecierea externă.

Tabelul 19.3 prezintă modul în care poate fi aplicată metoda segregării pentru alocarea deprecierii totale între diferitele sale componente sau pentru a formula o concluzie pentru deprecierea totală prin însumarea estimărilor fiecărui element al deprecierii.

Aplicabilitate şi limitări

Metodei segregării este utilizată în principal atunci când misiunea de evaluare necesită ca fiecare formă a deprecierii să fie explicată în raportul de evaluare. În plus faţă de alocarea deprecierii totale între diferitele ei componente, metoda segregării este utilizată atunci când metoda preluării de pe piaţă şi metoda vârstă - durată de viaţă nu pot fi aplicate. Acest lucru se întâmplă atunci când elementele multiple ale deprecierii, care afectează proprietatea imobiliară subiect, nu sunt reflectate adecvat în datele disponibile ale vânzărilor, fiind necesară o analiză aprofundată a acestor elemente ale deprecierii. Metoda segregării mai poate fi necesară în situaţii în care metoda vârstă - durată de viaţă este prea simplistă pentru a explica diferitele forme ale deprecierii.

Atunci când se utilizează metoda segregării, trebuie luate în considerare câteva măsuri de prevedere şi de precauţie. Mai întâi, dacă suma tuturor elementelor deteriorării fizice, estimate prin utilizarea metodei segregării, este echivalentă cu deprecierea totală obţinută

Tabelul 19.3: Proceduri pentru aplicarea metodei segregării

Scopul	Alocarea deprecierii totale, obţinută prin utilizarea metodei preluării de pe piaţă sau prin metoda vârstă - durată de viaţă, între diferitele ei componente.
Procedura	1. Estimarea deprecierii totale utilizând metoda preluării de pe piaţă sau metoda vârstă - durată de viaţă. 2. Calcularea tuturor elementelor deteriorării fizice, adunarea lor şi scăderea totalului din suma totală a deprecierii estimate. Rezultatul rezidual, dacă există, reprezintă deprecierea atribuibilă deprecierii funcţionale şi externe. 3. Calcularea tuturor elementelor deprecierii funcţionale, adunarea lor şi scăderea totalului respectiv din deprecierea totală. 4. Orice mărime reziduală reprezintă deprecierea externă.
Scopul	Obţinerea unei estimări a deprecierii totale, element cu element.
Procedura	1. Calcularea tuturor elementelor deteriorării fizice utilizând tehnicile adecvate şi apoi însumarea tuturor estimărilor pentru a se ajunge la deteriorarea fizică totală. 2. Calcularea tuturor elementelor deprecierii funcţionale, utilizând din nou tehnicile adecvate, şi apoi însumarea tuturor acestor estimări pentru a se ajunge la deprecierea funcţională totală. 3. Calcularea deprecierii externe. Atunci când deprecierea externă nu poate fi alocată dintr-o estimare a deprecierii totale, ea se calculează fie prin analiza datelor pe perechi, fie prin capitalizarea pierderii de venit. Este posibil ca deprecierea externă estimată să trebuiască să fie alocată între amplasament şi clădiri, în funcţie de cum este ea derivată. 4. Însumarea deteriorării fizice (incluzând costul pentru remedierea reparaţiilor întârziate) a deprecierii funcţionale şi a deprecierii externe, pentru a se ajunge la o estimare a deprecierii totale.

[1] În ediţiile anterioare ale *Evaluării proprietăţilor imobiliare*, termenul de *pierdere din chirii* a fost utilizat pentru a denumi pierderea de venit rezultată din chirie. Termenul *pierdere de venit*, care este utilizat în prezenta ediţie, exprimă pierderea de venit rezultată din chirii, dar şi din alte venituri care se pot pierde din cauza deprecierii.

prin metoda preluării de pe piață sau prin metoda vârstă - durată de viață, atunci deprecierea funcțională sau externă nu este prezentă. Apoi, dacă suma tuturor elementelor deteriorării fizice și deprecierii funcționale, estimate prin utilizarea metodei segregării, este echivalentă cu deprecierea totală obținută prin metoda preluării de pe piață sau prin metoda vârstă - durată de viață, atunci nu există depreciere externă.

În cele din urmă, dacă suma tuturor elementelor deprecierii, estimate prin utilizarea metodei segregării, diferă de deprecierea totală obținută prin metoda preluării de pe piață sau prin metoda vârstă - durată de viață, toate metodele aplicate trebuie verificate pentru a testa caracterul lor rezonabil. Există câteva motive pentru existența unei diferențe între rezultatul obținut prin metoda segregării și cel obținut prin metoda preluării de pe piață sau prin vârstă - durată de viață:

- deprecierea totală, obținută prin utilizarea metodei preluării de pe piață sau prin metodei vârstă - durată de viață, este posibil să fi fost estimată greșit sau să nu reflecte caracteristicile deprecierii proprietății imobiliare subiect;
- proprietatea imobiliară subiect poate fi afectată de un element al deprecierii care este indicat prin utilizarea metodei segregării, dar care nu este indicat prin utilizarea metodei preluării de pe piață sau prin metoda vârstă - durată de viață, probabil din cauza deosebirilor dintre datele comparate;
- una sau mai multe tehnici ale metodei segregării este posibil să fi fost aplicate greșit. De exemplu, o aplicare incorectă a metodei segregării poate avea loc în cazul în care unele elemente ale deprecierii sunt luate în considerare de două ori. Un alt exemplu, una din cele mai des întâlnite erori este alegerea pentru elementele cu viață lungă a unei durate de viață fizică sau utilă, care este identică cu durata de viață economică a întregii proprietăți. Dacă nu există elemente cu viață scurtă, matematic este imposibil ca durata de viață utilă a elementelor cu viață lungă să fie identică cu durata de viață economică a întregii proprietăți.

> Componentele deteriorării fizice cuprind elemente de reparații neefectuate la timp, elemente cu viață scurtă și elemente cu viață lungă.

Deteriorarea (uzura) fizică

În cadrul metodei segregării, componentele fizice ale clădirii se încadrează în una dintre următoarele trei categorii:

- reparații neefectuate la timp;
- deteriorarea fizică a componentelor cu viață scurtă;
- deteriorarea fizică a componentelor cu viață lungă.

Reparațiile neefectuate la timp sunt recuperabile, în timp ce elementele cu viață scurtă și elementele cu viață lungă ale deteriorării fizice sunt nerecuperabile. Elementele deprecierii totale, care nu sunt de natură fizică, trebuie să fie o formă de depreciere fie funcțională, fie externă.

Deteriorarea fizică recuperabilă – reparații neefectuate la timp

Deteriorarea fizică recuperabilă, cunoscută și sub numele de *reparații neefectuate la timp*, se aplică elementelor care necesită reparații imediate la data efectivă a evaluării. Exemple

pot fi: ferestre sparte, sistem SIVAC defect sau nefuncțional, mochete care trebuie înlocuite urgent, scurgeri prin acoperiș sau grupuri sanitare care nu pot fi folosite. În cazul majorității proprietăților, reparațiile neefectuate la timp se referă la elemente relativ minore care sunt 100% deteriorate fizic. Elementul respectiv trebuie înlocuit sau reparat pentru ca respectiva clădire să continue să funcționeze normal. Având în vedere că aceste reparații trebuie efectuate pentru ca respectiva clădire să continue să funcționeze, acestea sunt considerate elemente recuperabile.

Există două modalități importante de a testa caracterul recuperabil al unui element deteriorat fizic:

- dacă suma de bani cheltuită pentru a remedia elementul respectiv va determina o creștere a valorii egală sau mai mare decât cheltuielile făcute, atunci, în mod normal, elementul este considerat recuperabil;
- dacă suma de bani cheltuită pentru a remedia elementul respectiv nu va determina o creștere a valorii egală sau mai mare decât cheltuielile făcute, dar va permite altor elemente existente să-și mențină valoarea, atunci, în mod normal, elementul este considerat recuperabil.

Reparațiile neefectuate la timp reprezintă costul pentru recuperarea elementului sau pentru aducerea elementului la starea de nou sau de aproximativ nou. Costul de recuperare poate depăși costul elementului care este instalat nou. Costul de recuperare este analog unei proceduri vârstă - durată de viață, deoarece vârsta unui element recuperabil este egală cu (sau depășește) durata sa de viață utilă totală, rezultând o deteriorare de 100%. Toate elementele ale căror reparații nu au fost efectuate la timp sunt complet deteriorate și, de aceea, toate pot fi tratate împreună utilizând metoda segregării.

De exemplu, să presupunem că în timpul inspecției unui birou, evaluatorul observă că pereții exteriori trebuie să fie reparați și vopsiți. Zugravul pretinde un preț de 5.000 $ pentru a face aceste reparații. Totuși, conform catalogului de costuri al evaluatorului, realizarea reparațiilor în acel moment ar trebui să coste doar 3.500 $. În această situație, măsura corectă a costului de recuperare este de 5.000 $. Dacă vopsirea ar fi fost realizată la momentul construirii, pereții n-ar mai fi trebuit reparați; ei ar fi fost doar vopsiți. Costul suplimentar reprezintă diferența dintre costul pentru recuperare și costul total. În cazul acestei componente a clădirii, costul pentru recuperare și măsura adecvată a deteriorării fizice recuperabile va fi cea mai mare sumă dintre cele două, necesară pentru efectuarea reparațiilor.

De asemenea, evaluatorii ar trebui să rețină faptul că elementele de întreținere amânată impun de obicei o ajustare forfetară în abordarea prin comparația directă și în abordarea prin venit, pentru că aceste probleme sunt specifice proprietății subiect și nu vor fi reflectate în valorile furnizate de vânzările comparabile sau de proprietățile închiriate comparabile.

Deteriorarea fizică nerecuperabilă – elemente cu viață scurtă

După ce deteriorarea fizică recuperabilă a fost estimată, deteriorarea fizică rămasă este alocată fie componentelor cu viață lungă, fie componentelor cu viață scurtă ale clădirii. Elementele cu viață scurtă sunt cele care nu trebuie înlocuite la data opiniei asupra valorii, dar probabil vor trebui înlocuite în viitorul apropiat (adică într-un termen scurt). Exemple sunt: acoperișul, finisarea podelelor din interior, centrala termică, boilerele de apă. Un element cu viață scurtă nu este 100% deteriorat fizic, astfel încât nu trebuie să fie înlocuit

imediat. Totuşi, evaluatorul trage aceeaşi concluzie ca şi participanții de pe piață, adică respectivele elemente vor fi 100% deteriorate înainte de finalul duratei totale de viață utilă a clădirii şi vor trebui înlocuite. Atunci când acele elemente ating pragul de deteriorare fizică de 100%, ele devin elemente recuperabile. Aceleaşi teste de recuperare, care se aplică elementelor de reparații neefectuate la timp, se aplică şi elementelor cu viață scurtă. Spre deosebire de elementele de reparații neefectuate la timp, care au rezistat mai mult decât durata lor de viață utilă şi trebuie să fie înlocuite imediat, în general, elementele cu viață scurtă nu au ajuns la finalul duratei lor de viață utilă totală şi nu sunt complet deteriorate, dar sunt substanțial depreciate în comparație cu construcția totală.

Deteriorarea elementelor cu viață scurtă se cuantifică prin estimarea unui raport vârstă - durată de viață şi prin aplicarea acestuia la costul de înlocuire al fiecărui element cu viață scurtă. Deoarece fiecare element cu viață scurtă are de obicei o vârstă diferită şi o durată de viață utilă totală aşteptată diferită pentru fiecare element, trebuie calculat un raport vârstă - durată de viață separat pentru fiecare.

De exemplu, să considerăm un boiler cu o vârstă de 20 de ani dintr-o clădire de apartamente. Conform producătorului boilerului, durata de viață utilă totală a unui astfel de boiler este de 25 de ani. La data formulării opiniei asupra valorii, boilerul funcționează şi nu este nevoie să fie înlocuit. Totuşi, un cumpărător sau un proprietar prudent va anticipa faptul că boilerul va trebui să fie înlocuit în câțiva ani. Dacă boilerul ar fi înlocuit la data exprimării opiniei asupra valorii, costul ar fi 30.000 $. Raportul vârstă - durată de viață este utilizat pentru a estima cota de depreciere de 80% (20 / 25 = 0,80). Atunci când acest raport este aplicat costului pentru înlocuirea boilerului (30.000 $), deprecierea (recuperabilă, elemente cu viață scurtă) indicată este de 24.000 $ (30.000 × 0,80). Boilerul nu va fi considerat element cu viață scurtă dacă durata de viață utilă rămasă este egală sau mai mare decât durata de viață economică rămasă a întregii proprietăți.

Vârsta elementelor cu viață scurtă poate fi vârsta cronologică sau vârsta efectivă. Vârsta efectivă este utilizată mai rar decât vârsta cronologică, deoarece vârsta efectivă se bazează pe raționamentul evaluatorului. Cu toate acestea, în anumite circumstanțe, vârsta efectivă ar putea fi mai adecvată, în funcție de gradul de întreținere sau de gradul de uzură. Durata de viață utilă poate fi extrasă dintr-o varietate de surse, inclusiv prin observare, din date istorice, sondaje publicate privind costurile, garanții ale producătorului, discuții cu constructorii şi managerii proprietăților, şi altele.

Mulți creditori şi investitori se bazează pe anchete privind starea imobilului pentru a-i ajuta să planifice înlocuirile viitoare. Aceste sondaje pot fi utile şi pentru evaluatori,

PAGUBELE/ VANDALISMUL

Pagubele sau vandalismul necesită un tratament special atunci când se estimează deprecierea. Pagubele se măsoară prin costul de remediere. Pagubele sau vandalismul trebuie tratate separat de alte forme ale uzurii fizice, deoarece nu sunt luate în considerare la estimarea costului. Prin remedierea elementelor păgubite sau vandalizate, durata de viață a componentei afectate nu este nici reînnoită, nici prelungită; elementul respectiv este readus la starea anterioară vandalismului.

De exemplu, să considerăm un zid de cărămidă care a fost desenat cu graffiti. Costul de vopsire a zidului pentru a se îndepărta desenul este de 5.000 $. Nicăieri în costul total nu este prevăzut un cost pentru îndepărtarea graffiti. Valoarea pagubei în acest caz va fi de 5.000 $, adică costul necesar pentru reparație.

În mod uzual, în metoda segregării, costul pentru repararea pagubelor se adaugă uzurii fizice recuperabile şi este inclus printre elementele deprecierii fizice. Totuşi, costul pentru reparații de 5.000 $ nu este scăzut din cost atunci când se calculează deteriorarea fizică a elementelor cu viață lungă.

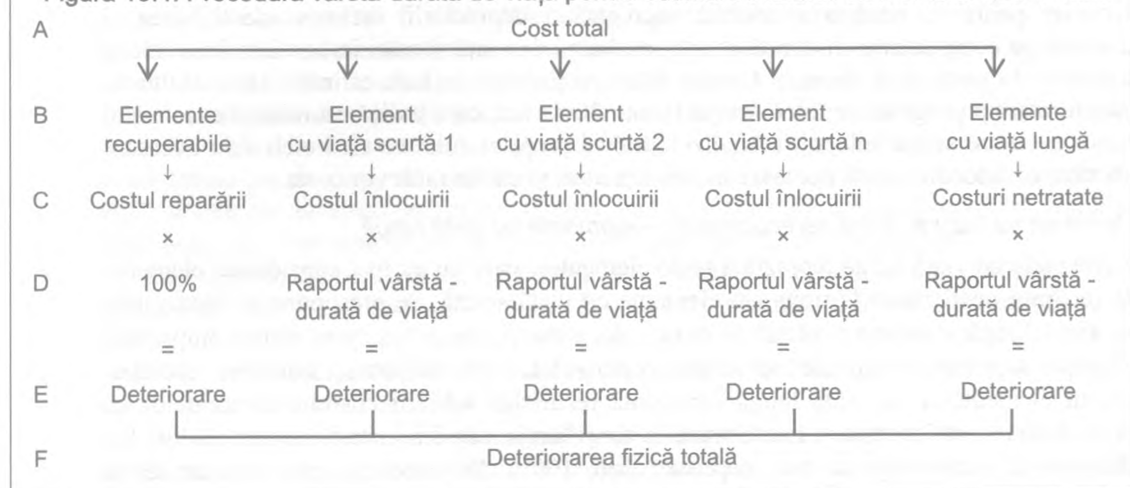
deoarece, de obicei, acestea sunt pregătite de către un inginer şi furnizează toate detaliile necesare pentru a finaliza o analiză segregată a deprecierii, inclusiv identificarea şi alocarea pe componente cu durată scurtă sau lungă de viaţă şi calcularea vârstei curente şi a duratei de viaţă utilă rămasă. Analiza stării proprietăţii include estimări ale costului de înlocuire şi un program de înlocuiri pe 10 sau 20 de ani, care indică momentul exact când vor fi necesare aceste înlocuiri. Analizele indică proprietarului ce cheltuieli sunt necesare imediat, ce înlocuiri vor fi necesare în anii următori şi cât de mult vor costa.

Deteriorarea (uzura) fizică nerecuperabilă – elemente cu viaţă lungă

Elementele cu viaţă lungă reprezintă toate elementele care nu au fost considerate elemente de reparaţii neefectuate la timp sau elemente cu viaţă scurtă. Se presupune că elementele cu viaţă lungă au aceeaşi vârstă şi durată de viaţă şi, de aceea, sunt tratate împreună. Exemple sunt pereţii exteriori, structura acoperişului, ţevile subterane, fundaţiile, izolaţia. Costul elementelor cu viaţă lungă reprezintă rezultatul scăderii costului elementelor cu viaţă scurtă şi al întreţinerii neefectuate la timp (amânată) din costul întregii clădiri. Un element cu viaţă lungă nu este depreciat fizic 100%. De aceea nu este necesar să fie remediat la momentul evaluării. În plus, un astfel de element nu este înlocuit în mod normal, cu excepţia situaţiilor deosebite, de exemplu, dacă o parte din fundaţie este deteriorată. În acest caz, componenta cu viaţă lungă devine un element cu întreţinere amânată şi se aplică aceleaşi teste de remediere care se aplică altor componente fizice. Deprecierea elementelor cu viaţă lungă se măsoară prin estimarea raportului vârstă - durată de viaţă şi apoi prin aplicarea acestui raport tuturor componentelor costului care nu au fost deja tratate în cuantificarea deteriorării fizice.

De exemplu, să considerăm o clădire industrială cu un cost total de 700.000 $. Ea are o vechime de 35 de ani şi o durată de viaţă utilă totală de 100 de ani. Costul pentru remedierea elementelor recuperabile (reparaţii neefectuate la timp) este 10.000 $ – cum s-a discutat anterior, costul de înlăturare a reparaţiei neefectuate la termen este considerat egal cu costul de înlocuire de nou. Componentele cu viaţă scurtă ale clădirii sunt boilerul, acoperişul şi podeaua. Costul pentru înlocuirea boilerului este 40.000 $, costul pentru înlocuirea acoperişului este 60.000 $, iar costul pentru înlocuirea podelei este 20.000 $. Nu există alte elemente cu viaţă scurtă. Raportul vârstă - durată de viaţă este calculat la 35% (vârsta cronologică de 35 ani / 100 ani ai duratei de viaţă utilă). Costul de înlocuire a elementelor cu viaţă lungă este estimat prin deducerea din costul construcţiei a costului pentru remedierea elementelor recuperabile şi a sumei costurilor pentru înlocuirea elementelor cu viaţă lungă:

Cost de înlocuire total - elemente cu viaţă lungă şi scurtă		700.000 $
Elemente cu viaţă scurtă	Cost înlocuire	
Reparaţie neefectuată la timp – înlocuire toaletă	10.000 $	
Boiler	40.000 $	
Acoperiş	60.000 $	
Finisaj podea	+ 20.000 $	
Subtotal – cost înlocuire elemente cu viaţă scurtă		-130.000 $
Diferenţă, cost înlocuire atribuit elementelor cu viaţă lungă		570.000 $



Raportul vârstă - durată de viață este apoi aplicat costurilor netratate (35% × 570.000 $) și deprecierea rezultată atribuibilă elementelor cu viață lungă este 199.500 $.

O greșeală comună în estimarea costurilor de înlocuire a componentelor cu viață lungă este calcularea întâi a deprecierii componentelor cu viață scurtă și apoi deducerea deprecierii componentelor cu viață scurtă, mai degrabă decât a costului lor, pentru a obține costul de înlocuire a componentelor cu viață lungă.

Procedura vârstă - durată de viață este un model util pentru a se asigura că toate formele de deteriorare fizică sunt corect estimate și sunt luate în considerare doar o singură dată.

Deși lucrările de reparații neefectuate la timp, prezentate în tabelul de mai sus, vor apărea ca depreciere în sinteza abordării prin cost, acesta este, de asemenea, costul de înlocuire al unor elemente amortizate integral și trebuie să fie inclus în costurile de înlocuire a elementelor cu viață scurtă, înainte de a putea fi dedus ca depreciere.

Înțelegerea relației vârstă - durată de viață și a metodei segregării

Figura 19.4 ilustrează o procedură vârstă - durată de viață care poate fi utilizată pentru a estima toate formele de uzură fizică atât recuperabile, cât și nerecuperabile. În plus față de prezentarea corectă a relației dintre toate elementele deteriorării fizice, diagrama a fost elaborată pentru ca toate tipurile de deteriorări fizice să fie luate în calcul și ca niciun element al uzurii fizice să nu fie luat în considerare de mai multe ori. Această procedură vârstă - durată de viață funcționează și dacă este utilizată metoda segregării, pentru a aloca deprecierea totală cunoscută între componentele sale și pentru a realiza o estimare a deprecierii totale.

Procedura cuprinde patru pași. Mai întâi, costul total este alocat între elementele recuperabile, elementele nerecuperabile cu viață scurtă și elementele nerecuperabile cu viață lungă (pasul C în figura 19.4). Apoi, raportul vârstă - durată de viață se calculează pentru fiecare element de cost alocat (pasul D). La pasul 3, raportul adecvat vârstă - durată de viață se aplică costului estimat al fiecărui element (pasul E). În cele din urmă, elementele individuale ale uzurii fizice se însumează pentru a formula o estimare a uzurii fizice totale (pasul F).

Evaluatorul introduce în rândul A costul total al construcţiei. Observaţi săgeţile de la rândul A către rândul B. Pe rândul B sunt separate diferitele componente ale clădirii: recuperabile, componente cu viaţă scurtă şi componente cu viaţă lungă. Prima coloană din stânga este pentru elementele recuperabile, care sunt grupate împreună deoarece ele sunt 100% uzate fizic. Ultima coloană din dreapta este pentru elementele cu viaţă lungă care, şi ele, sunt grupate împreună deoarece au acelaşi grad de uzură fizică. În centrul diagramei, există coloane separate pentru fiecare element cu viaţă scurtă pentru că fiecare are o vârstă diferită şi o durată de viaţă utilă totală diferită. Numărul coloanelor interioare depinde de numărul de elemente cu viaţă scurtă observate de către evaluator. Evaluatorul determină deprecierea pentru fiecare element cu viaţă scurtă în parte.

Rândul C este utilizat pentru a aloca costul total al clădirii, de pe rândul A, între elementele individuale. Suma costului de reparare a tuturor elementelor recuperabile este introdusă în coloana din stânga. Costul pentru înlocuirea fiecărui element cu viaţă scurtă este introdus în coloana potrivită din partea centrală a diagramei. Costul pentru repararea elementelor recuperabile şi costurile individuale pentru înlocuirea tuturor elementelor cu viaţă scurtă de pe rândul C sunt adunate şi totalul este dedus din costul de pe rândul A. Rezultatul este introdus în coloana din dreapta, care reprezintă costurile rămase atribuibile elementelor cu viaţă lungă. Toate elementele de pe rândul C, atunci când sunt adunate, trebuie să fie egale cu costul total de pe rândul A. Alocând costurile înaintea estimării uzurii oricărui element, evaluatorul este sigur că toate elementele vor fi luate în considerare în estimarea uzurii fizice şi niciunul nu va fi considerat de mai multe ori.

Evaluatorul introduce raportul vârstă - durată de viaţă al fiecărui element pe rândul D. Toate elementele recuperabile sunt complet deteriorate, astfel încât procentajul 100% este introdus în coloana din stânga a rândului D. Un raport vârstă - durată de viaţă distinct este calculat pentru fiecare element cu viaţă scurtă, utilizând vârsta cronologică şi durata de viaţă utilă a fiecărui element specific. Durata de viaţă utilă totală a elementelor cu viaţă scurtă poate fi obţinută din vârsta cronologică a componentei, la momentul înlocuirii sale, din analiza termenului de garanţie dat de producător şi din informaţiile primite de la administratori, contractanţi şi furnizori, de exemplu, magazine pentru materiale de construcţii.

Figura 19.5: Estimarea uzurii fizice prin metoda vârstă–durată

A			800.000 $		
B	Elemente recuperabile	Acoperiş	SIVAC	Decorare	Elemente cu viaţă lungă
	↓	↓	↓	↓	↓
C	5.000 $	60.000 $	72.000 $	10.000 $	653.000 $
	×	×	×	×	×
D	100%	25%	83,3%	0%	25%
	=	=	=	=	=
E	5.000 $	15.000 $	60.000%	0 $	163.250 $
F			243.250 $		

De asemenea, raportul vârstă - durată de viață se calculează pe baza vârstei cronologice a elementelor cu viață lungă, care, de obicei, este echivalentă cu vârsta cronologică a clădirii şi pe durata de viață utilă totală a elementelor cu viață lungă, care, de obicei, este extrasă de pe piață. Raportul vârstă - durată de viață corespunzător elementelor cu viață lungă este introdus în coloana din dreapta a rândului D. Evaluatorul trebuie să ştie că durata de viață utilă totală a elementelor cu viață lungă tinde să fie mai mare decât durata de viață economică a întregii clădiri, cu excepția cazului când nu există componente cu viață scurtă. Mai mult, fără a ține seama de cât de mult pot rezista în timp componentele fizice (de exemplu, betonul poate rezista o perioadă nedefinită), trebuie luat în considerare un factor economic, de aceea termenul utilizat este *durată de viață utilă*, şi nu *durata de viață fizică*. Motivația economică va prevala atunci când o clădire va atinge finalul duratei sale de viață economică şi va fi demolată. Durata de viață utilă a componentelor cu viață lungă poate fi estimată utilizând informații privind vecinătatea, informații de la ingineri, prin analiza autorizațiilor pentru demolare sau prin preluarea directă de pe piață. Dacă o clădire este demolată şi amplasamentul este reconstruit pentru o utilizare similară cu cea a clădirii demolate, vârsta clădirii, la momentul demolării sale, poate indica durata de viață utilă a clădirii.

Estimările uzurii fizice sunt calculate pe rândul E. Raportul vârstă - durată de viață din fiecare coloană din rândul D este aplicat costului corespunzător din rândul C. Rezultă Deteriorarea fizică a fiecărui element. Estimările uzurii fizice din rândul E, trebuie să fie mai mici decât costurile din rândul C, în cazul tuturor coloanelor, cu excepția primei coloane unde estimarea uzurii din rândul E trebuie să fie egală cu costul din rândul C. Deteriorarea fizică totală a proprietății imobiliare subiect este calculată prin însumarea tuturor elementelor din rândul E şi apoi se introduce suma pe rândul F.

Ca un exemplu pentru aceste calcule, să considerăm o clădire industrială cu o vârstă de 25 de ani, aflată într-o stare bună. Costul ei total este de 800.000 $ (vezi figura 19.5). La data inspecției, evaluatorul a constatat că o uşă nu se mai poate repara, necesitând 5.000 $ pentru înlocuire. Acoperişul a fost înlocuit cu 5 ani înainte şi are un termen de garanție de 20 de ani, ceea ce indică o depreciere de 25%. Costul pentru înlocuire este 60.000 $. Componentele SIVAC originale ar trebui să mai reziste încă cinci ani, ceea ce indică faptul că sunt 83,3% uzate (25 / 30). Costul pentru înlocuirea componentelor SIVAC este 72.000$. Birourile au fost complet redecorate pentru o sumă de 10.000 $. Evaluatorul estimează că nu va fi nevoie să fie redecorate pe următoarea perioadă de cinci ani. Pe baza analizei autorizațiilor pentru demolare, evaluatorul ajunge la concluzia că durata de viață utilă a elementelor cu viață lungă este 100 de ani.

În cazul acestui exemplu, deteriorarea fizică totală este suma calculelor aferente deteriorării elementelor individuale, 5.000 $ + 15.000 $ + 60.000 $ + 163.250 $, adică 243.250 $. Pe baza raportului vârstă–durată de viață, deprecierea totală este de 30% (243.240 $/ 800.000 $). Deprecierea medie anuală este de 1,2% pe an (30% / 25 de ani) şi durata de viață economică generală este de 83 ani (1 / 1,2% pe an). Deprecierea totală a articolelor cu viață scurtă este de 80.000 $ (5.000 $ + 15.000 $ + 60.000 $), iar costul actual al acestor elemente este de 147.000 $ (5.000 $ + 60.000 $ + 72.000 $ + 10.000 $). Deprecierea totală a elementelor cu viață scurtă este de 54,42% (80.000 $ / 147.000 $) pe 25 de ani sau de aproximativ 2,18% pe an. Durata de viață economică globală a

componentelor cu viață scurtă este de 46 de ani (1 / 2,18% pe an). O recapitulație a costului de înlocuire net al construcției este prezentat mai jos:

Cost total al construcției		800.000 $
Minus deprecierea		
Componente cu viață scurtă	80.000	
Componente cu viață lungă	+ 163.250	
Depreciere totală		- 243.250
Cost de înlocuire net al construcției		556.750 $

Deprecierea funcțională

Deprecierea funcțională este cauzată de un defect al structurii, materialelor sau proiectului clădirii atunci când se face comparația cu cea mai bună utilizare și cu majoritatea cerințelor privind costul efectiv al proiectului funcțional la momentul evaluării. O clădire, care era adecvată din punct de vedere funcțional la momentul construirii, poate deveni inadecvată sau mai puțin atrăgătoare pe măsură ce standardele, instalațiile sanitare și materialele de construcții se schimbă. Deprecierea funcțională este cauzată de defectele din interiorul proprietății imobiliare, spre deosebire de deprecierea externă care este determinată de factori externi. Deprecierea funcțională, care poate fi recuperabilă sau nerecuperabilă, poate fi cauzată de o deficiență, ceea ce înseamnă că anumite aspecte ale proprietății imobiliare subiect sunt sub standardele prevăzute de normele pieței. De asemenea, deprecierea funcțională poate fi determinată și de supradimensionare, ceea ce semnifică faptul că anumite aspecte ale proprietății imobiliare subiect depășesc normele pieței.

În unele cazuri, deprecierea funcțională este creată de către un dezvoltator sau un proprietar care încorporează caracteristici speciale, la cererea ocupantului, de exemplu, caracteristici care, în general, nu ar fi recunoscute de piață. Un exemplu de supradimensionare este o piscină scumpă într-un cartier de case cu prețuri relativ scăzute. Deprecierea funcțională apare și ca urmare a schimbării gusturilor sau preferințelor pieței. Exemple de depreciere funcțională din cauza unor deficiențe sunt și prea puține băi sau înălțimi ale plafonului care sunt sub standardele actuale.

Deprecierea funcțională poate fi determinată de o deficiență sau supradimensionare; unele forme sunt recuperabile, iar altele sunt nerecuperabile.

Există cinci tipuri de depreciere funcțională:

- depreciere funcțională recuperabilă, cauzată de o deficiență care necesită adăugarea (instalarea) unui nou element;
- depreciere funcțională recuperabilă, cauzată de o deficiență care necesită îndepărtarea (înlocuirea) unui element existent (repararea unui defect);
- depreciere funcțională recuperabilă, cauzată de o supradimensionare care este fezabil economic să fie recuperată;
- depreciere funcțională nerecuperabilă, cauzată de o deficiență;
- depreciere funcțională nerecuperabilă, cauzată de o supradimensionare.

Caracteristicile diferitelor tipuri de depreciere funcțională sunt ilustrate în tabelul 19.4. Elementele deprecierii totale, care nu sunt identificate ca deteriorare fizică sau depreciere funcțională, trebuie să fie depreciere externă.

Tabelul 19.4: Tipuri de depreciere funcțională

Tip	Caracteristici/cuantificare
Deficiență recuperabilă care necesită adăugare	Proprietatea imobiliară subiect suferă o depreciere funcțională deoarece îi lipsește un element pe care celelalte proprietăți imobiliare de pe piață îl au. De vreme ce respectivul element nu există, proprietatea nu poate fi penalizată pentru orice fel de deteriorare pe care elementul respectiv l-ar fi putut suferi. Totuși, deoarece de obicei costă mai mult să se adauge un element unei proprietăți existente, costul suplimentar pentru adăugare (remediere) reprezintă o cuantificare adecvată a deprecierii funcționale.
Deficiență recuperabilă care necesită înlocuire sau modernizare	O deficiență care necesită înlocuire sau modernizare este cauzată de un element prezent al proprietății imobiliare subiect, care fie este surclasat atunci când este comparat cu alte proprietăți de pe piață, fie este defect și astfel împiedică o altă componentă sau un alt sistem al proprietății să funcționeze corect. Costul suplimentar necesar remedierii reprezintă valoarea adecvată a deprecierii funcționale. În plus, trebuie dedus costul rezidual sau costul de înlocuire net al elementului existent, care acum este lipsit de valoare.
Supradimensionare recuperabilă	Supradimensionarea reprezintă tipul de depreciere funcțională determinată de un element prezent al proprietății imobiliare subiect care depășește cerințele pieței, dar nu contribuie la valoare cu o sumă egală cu costul său. Supradimensionarea poate avea un cost de susținere (de exemplu, costuri mai mari de funcționare) care trebuie luat în considerare. Supradimensionarea este recuperabilă doar dacă poate fi îndepărtată și valoarea sa este adăugată (sau costurile sunt reduse) la proprietatea imobiliară subiect (inclusiv orice valoare de recuperare) după îndepărtarea sa. Rețineți că, în majoritatea aplicațiilor abordării prin cost, necesitatea estimării deprecierii funcționale atribuită unei supradimensionări nerecuperabile este eliminată prin utilizarea costului de înlocuire și nu a costului de reproducere. Supradimensionările nu sunt înregistrate dublu într-o estimare a costului de înlocuire. Totuși, indiferent dacă se utilizează costul de înlocuire sau costul de reproducere, orice cheltuială suplimentară a proprietarului, asociată cu supradimensionarea, trebuie să fie cuantificată și dedusă ca o penalitate din valoarea proprietății.
Deficiență nerecuperabilă	Proprietatea imobiliară subiect suferă o depreciere funcțională din cauza lipsei unei componente sau a unei caracteristici de design (de exemplu, o clădire cu un tavan neobișnuit de jos) care nu este fezabil economic să fie corectată.
Supradimensionare nerecuperabilă	Elementul cu o depreciere funcțională cauzată de supradimensionare reprezintă acea componentă a unei proprietăți care depășește cerințele pieței. Ea reprezintă un cost care nu duce la o creștere corespunzătoare a valorii sau un cost pe care creșterea valorii nu îl reflectă. Deoarece componenta este nerecuperabilă, proprietatea trebuie să sufere pierderea sau costurile adăugate de posesiunea ei de-a lungul timpului. Totuși, de-a lungul timpului, costul posesiunii poate crește, făcând ca respectiva componentă să devină recuperabilă.

La fel ca în cazul caracterului recuperabil al uzurii fizice, există două modalități importante de a testa caracterul recuperabil al deprecierii funcționale cauzată de o deficiență sau de o supradimensionare:

- dacă suma de bani cheltuită pentru a recupera elementul respectiv va determina o creștere a valorii egală sau mai mare decât cheltuielile făcute, atunci, în mod normal, elementul este considerat recuperabil;

- dacă suma de bani cheltuită pentru a recupera elementul respectiv nu va determina o creştere a valorii egală sau mai mare decât cheltuielile făcute, dar va permite altor elemente existente să-şi menţină valoarea, atunci, în mod normal, elementul este considerat a fi tot recuperabil.

În cazul în care costul pentru recuperarea elementului nu va determina o creştere a valorii mai mare decât pierderea de valoarea cauzată de elementul sau componenta clădirii, atunci elementul este considerat nerecuperabil.

Deprecierea funcţională poate fi corectată printr-una dintre următoarele modalităţi:

- deprecierea funcţională este recuperată de către proprietarul proprietăţii imobiliare respective atunci când acest lucru este fezabil economic (şi uneori chiar şi când nu este fezabil economic);
- normele pieţei se schimbă, eliminând cauza deprecierii funcţionale.

Soluţionarea problemelor în cazul deprecierii funcţionale

Poate fi utilizat un proces simplu pentru identificarea şi alegerea tratamentului adecvat al unei probleme funcţionale. Primul pas îl reprezintă identificarea problemei funcţionale (vezi figura 19.6). În multe cazuri, problema funcţională este deja vizibilă în urma inspecţiei şi informaţiilor rezultate din analiza celei mai bune utilizări sau din alte analize ale procesului de evaluare. Odată ce problema funcţională a fost identificată, următorul pas îl reprezintă determinarea componentelor clădirii care au dus la apariţia problemei şi identificarea posibilelor măsuri de corectare (precum şi costurile asociate remedierii).

În multe cazuri, va exista doar un singur cost pentru reparaţii în scopul remedierii sau îmbunătăţirii unei probleme funcţionale. Adesea, în special în cazul componentelor supradimensionate, este posibil să nu existe nicio metodă economică fezabilă sau practică pentru a remedia problema. În acest caz, componenta este nerecuperabilă şi proprietatea imobiliară respectivă trebuie să suporte pierderea de valoare. Dacă există mai multe scenarii de cost pentru reparaţii, evaluatorul trebuie să aleagă cea mai adecvată măsură sau pe cea mai eficientă din punct de vedere al costului.

Costul pentru remediere trebuie să ia în considerare şi costul pentru demolarea sau înlocuirea componentei existente, plus costul componentei adecvate pentru înlocuire, plus orice alte costuri mai mari decât costul total, în cazul în care componenta a fost inclusă în construcţia iniţială, minus orice valoare de recuperare:

	Costul pentru demolarea sau înlocuirea componentei existente
+	Costul componentei adecvate pentru înlocuire
+	Orice alte costuri mai mari decât costul total, în cazul în care componenta ar fi fost inclusă în construcţia iniţială
-	Valoarea de recuperare (dacă există)
	Costul pentru remediere

Următorul pas îl reprezintă cuantificarea pierderii determinate de problema funcţională asociată cu componenta clădirii. Pierderea de valoare poate fi cauzată de pierderea de venit, de o creştere a cheltuielilor sau a costurilor de funcţionare sau de o combinaţie a acestora. Alternativ, pierderea de valoare trebuie să fie cuantificată pe baza analizei de piaţă, de exemplu, prin analiza pe perechi de comparabile. Prin definiţie, pierderea remediată va fi egală cu valoarea adăugată după ce remedierea a fost făcută. Dacă valoarea adăugată este egală cu costul, poate fi în continuare necesar să se remedieze problema, pentru ca proprietatea să rămână în continuare competitivă pe piaţă.

Figura 19.6: Analiza unei probleme funcționale

1. Identificarea problemei funcționale.
2. Identificarea componentei/ componentelor clădirii sau a lipsei componentei/componentelor asociate cu problema.
3. Identificarea posibilelor măsuri de corectare și costurile asociate remedierii.
4. Alegerea celei mai adecvate măsuri de corectare.
5. Cuantificarea pierderii cauzate de problema funcțională, care duce la o valoare adăugată dacă problema este corectată.
6. Determinarea caracterului recuperabil sau nerecuperabil al elementului; (dacă valoarea adăugată este mai mare decât costul pentru remediere, problema funcțională este recuperabilă).
7. Aplicarea procedurii deprecierii funcționale.

Costul pentru remediere este comparat acum cu pierderea cuantificată. Dacă valoarea adăugată (după remediere) este mai mare decât costul remedierii, atunci problema funcțională este recuperabilă. Dacă nu, problema funcțională este nerecuperabilă. Pasul următor îl reprezintă determinarea deprecierii exprimată valoric utilizând procedura deprecierii funcționale.

Utilizarea procedurii deprecierii funcționale

Figura 19.7 prezintă o procedură care poate fi utilizată pentru a calcula toate formele de depreciere funcțională determinate de o deficiență sau de o supradimensionare, fie că deprecierea este recuperabilă, fie nerecuperabilă. Utilizarea acestui model asigură că toate componentele deprecierii funcționale vor fi luate în considerare în mod consecvent, niciunul dintre elemente nu va fi luat în considerare de mai multe ori și nu vor produce cuantificări duble pentru elemente care au fost deja depreciate (de exemplu, considerate în cazul deteriorării fizice), ceea ce este important mai ales în cazul supradimensionărilor.

> Procedura deprecierii funcționale asigură tratarea consecventă a tuturor elementelor deprecierii funcționale, astfel încât niciunul să nu fie luat în considerare de mai multe ori și să nu se facă o dublă cuantificare a deprecierii.

În primul rând, este identificat costul elementului existent. Dacă elementul reprezintă o formă de depreciere funcțională cauzată de o deficiență care necesită o adăugare, nu va exista niciun cost pentru element și pe această linie va fi pusă cifra zero. De asemenea, atunci când este utilizat costul de înlocuire și nu costul de reconstruire, în mod tipic nu va exista un cost aferent niciunui element supradezvoltat. Așa cum s-a arătat anterior, toate formele deprecierii funcționale prezente în cazul proprietății imobiliare subiect vor fi prezente, de asemenea, în reconstruirea respectivei proprietăți, în timp ce o construcție substitut este construită la standarde moderne și nu va prezenta anumite forme de depreciere prezente în cazul clădirii subiect.

În pasul al doilea, se scade orice depreciere care a fost deja cuantificată pentru elementul respectiv. În aproape toate situațiile, această depreciere va fi deteriorarea fizică. La fel ca în primul pas, dacă elementul nu există deja în clădire, nu va fi cuantificată niciun fel de depreciere și va fi introdusă cifra zero pe această linie. Efectul net al primilor doi pași este de a îndepărta complet costul total al elementului (adică deteriorarea fizică deja îndepărtată plus costul brut rămas din primii doi pași).

Fără a ține seama de deprecierea funcțională, evaluatorul trebuie să evalueze costul alternativ pentru remediere, pentru a determina dacă elementul este recuperabil sau nu.

Figura 19.7: Procedura de estimare a tuturor formelor deprecierii funcționale

Pasul 1.	Costul elementului existent		xxx.xxx $
Pasul 2.	Minus deprecierea considerată anterior	-	xxx.xxx
	plus		
Pasul 3.	Costul pentru remediere (toate costurile)	+	xxx.xxx
	sau		*sau*
	Valoarea pierderii	+	xxx.xxx
Pasul 4.	Minus costul elementului dacă ar fi instalat nou	-	xxx.xxx
Pasul 5.	Egal deprecierea funcțională		xxx.xxx $

Dacă deprecierea funcțională este recuperabilă, pasul trei îl reprezintă însumarea tuturor costurilor asociate remedierii elementului. Acestea reprezintă costul pentru achiziționarea și instalarea elementului nou, costul îndepărtării elementului vechi și orice valoare netă de recuperare. Dacă deprecierea funcțională este nerecuperabilă, pasul trei îl reprezintă adăugarea valorii pierderii atribuibilă deprecierii. Această valoare poate fi obținută prin capitalizarea pierderii de venit (utilizând un multiplicator al venitului sau o rată de capitalizare) sau prin analiza informațiilor de piață, ca de exemplu, analiza pe perechi de comparabile.

În pasul al patrulea se deduce costul elementului ca fiind instalat de nou la data exprimării opiniei asupra valorii, dacă acest lucru este adecvat. În situația în care pasul trei implică un element recuperabil, combinarea dintre pasul trei și pasul patru duce la un cost în exces pentru reparații. În pasul final, evaluatorul adună toate datele introduse pentru a ajunge la deprecierea funcțională totală atribuibilă fiecărui factor. Modelul descris funcționează în cazul tuturor tipurilor de depreciere funcțională. Exemplele care urmează arată modalitatea în care se utilizează procedura pentru a estima diferitele tipuri de depreciere funcțională.

Deprecierea funcțională recuperabilă cauzată de o deficiență ce impune o adăugare

Să considerăm o clădire de birouri care nu este dotată cu aer condiționat, localizată pe o piață unde această caracteristică reprezintă o funcție standard. Din cauza cerințelor de reamenajare, este mai costisitor să se instaleze în prezent aerul condiționat decât în cazul în care ar fi fost instalat la început în construcția originală. Costul curent de instalare a aerului condiționat este de 12.000 $; dacă ar fi fost instalat în construcția originală ar fi costat numai 10.000 $. Instalarea aerului condiționat i-ar permite proprietarului să mărească chiriile, iar venitul brut efectiv ar crește cu aproximativ 2.000 $ pe an. Multiplicatorul curent al venitului brut efectiv (MVBE) este 7,0. Deprecierea funcțională este recuperabilă deoarece creșterea valorii (2.000 $ × 7,0 = 14.000 $) este mai mare decât costul pentru remediere (12.000 $).

1.	Costul elementului existent		0 $
2.	Minus deprecierea considerată anterior		0
	plus		
3.	Costul pentru remediere (toate costurile)	+	12.000
	sau		
	Valoarea pierderii		-
4.	Minus costul elementului dacă ar fi instalat nou	-	10.000
5.	Egal deprecierea funcțională		2.000 $

Deoarece clădirea existentă nu este dotată cu instalație de aer condiționat, nu se înscrie niciun cost ca un cost total şi nu a fost considerată nicio depreciere (paşii 1 şi 2). Costul pentru instalarea aerului condiționat, ca parte a unei noi construcții la data exprimării opiniei asupra valorii este 10.000 $ (pasul 4), dar costul curent pentru instalarea aerului condiționat este 12.000 $ (pasul 3). Deprecierea funcțională recuperabilă este excedentul costului de remediere, adică 2.000 $ (pasul 5).

Deprecierea funcțională nerecuperabilă cauzată de o deficiență

Să presupunem că instalarea sistemului de aer condiționat în birouri nu este fezabilă economic, de exemplu costul curent al instalării (să spunem 20.000 $) este mai mare decât valoarea câştigată prin adăugarea elementului (14.000 $). Pentru fiecare componentă a clădirii trebuie identificate două elemente de depreciere funcțională:

- costul pentru remediere;
- dimensiunea pierderii cauzată de componentă sau de lipsa acesteia.

Atunci când pierderea este recuperată, mărimea pierderii devine valoare adăugată. În acest caz, costul pentru reparații este 20.000 $. Dacă elementul este remediat, valoarea adăugată (sau reducerea pierderii) este de doar 14.000 $, ceea ce înseamnă că elementul este nerecuperabil. Deprecierea considerată reprezintă valoarea pierderii peste costul elementului instalat ca nou. În cazul exemplului anterior, elementul era remediabil şi mărimea deprecierii era reprezentată de excedentul costului de remediere.

1.	Costul elementului existent		0 $
2.	Minus deprecierea considerată anterior		0
	plus		
3.	Costul pentru remediere (toate costurile)		-
	sau		
	Valoarea pierderii	+	14.000
4.	Minus costul elementului dacă ar fi instalat nou	-	10.000
5.	Egal deprecierea funcțională		4.000 $

Deoarece aerul condiționat nu există în dotarea clădirii existente, nu a fost considerată nicio depreciere. Valoarea pierderii este egală cu pierderea de venit atribuită acestei deficiențe. Valoarea acestei pierderi este parțial compensată prin cei 10.000 $, care ar fi fost cheltuiți pentru a instala aerul condiționat ca parte a structurii noi (originale). Deprecierea funcțională nerecuperabilă este 4.000 $.

Costurile pentru remediere şi pierderile suportate de o componentă se pot schimba şi se schimbă în timp. Elementele identificate ca fiind nerecuperabile, la un moment dat, pot deveni recuperabile şi invers, de-a lungul duratei de viață a proprietății imobiliare.

Deprecierea funcțională recuperabilă cauzată de o deficiență ce impune înlocuire sau modernizare

Să presupunem că respectiva clădire de birouri are un sistem de aer condiționat învechit, care nu mai întruneşte cerințele pieței şi trebuie modernizat. Costul de reconstruire al sistemului de aer condiționat existent este 8.000 $, iar elementul este deteriorat fizic în proporție de 25% (8.000 $ × 0,25 = 2.000 $). Costul pentru îndepărtarea sistemului de aer condiționat existent este 4.500 $, valoarea de recuperare a respectivului echipament este 3.000 $, iar costul curent pentru instalarea unui sistem de aer condiționat adecvat este

12.0000 $ (10.000$ pentru instalarea componentei corespunzătoare şi 2.000 $ pentru reamenajarea spaţiului). Este de aşteptat ca proprietatea imobiliară să-şi mărească venitul brut efectiv cu 2.000 $ pe an (cu un MVBE de 7,0), dacă un sistem de aer condiţionat adecvat este instalat, astfel încât venitul în plus generat (14.000 $) va depăşi costul pentru remediere (4.500 $ – 3.000 $ + 12.000 $ = 13.500 $), elementul fiind astfel recuperabil. Dacă sistemul de aer condiţionat adecvat ar fi fost instalat ca parte a structurii originale, costul ar fi fost de 10.000 $.

1.	Costul elementului existent		8.000 $
2.	Minus deprecierea considerată anterior	-	2.000
	plus		
3.	Costul pentru remediere (toate costurile)	+	13.500
	sau		
	Valoarea pierderii		-
4.	Minus costul elementului dacă ar fi instalat nou	-	10.000
5.	Egal deprecierea funcţională		9.500 $

În acest caz, aplicând formula se scoate din cost componenta existentă (costul de 8.000 $ al echipamentului existent minus deteriorarea fizică deja cuantificată la 2.000 $), în primii doi paşi şi se penalizează costul, prin costul suplimentar pentru remediere de 3.500 $ (13.500 $ - 10.000 $), în paşii trei şi patru.

Să considerăm că echipamentul existent nu are niciun fel de valoare de recuperare. Costul pentru remedierea deficienţei (4.500 $ pentru îndepărtarea echipamentului existent plus 12.000 $ pentru instalarea unui nou sistem, adică 16.500 $) ar depăşi valoarea câştigată prin înlocuirea sistemului de aer condiţionat (14.000 $), iar elementul deprecierii funcţionale ar fi nerecuperabil. Deprecierea funcţională nerecuperabilă determinată de deficienţă (de exemplu, inadecvarea sistemului de aer condiţionat existent) ar fi 10.000 $, aşa cum se arată mai jos.

1.	Costul elementului existent		8.000 $
2.	Minus deprecierea considerată anterior	-	2.000
	plus		
3.	Costul pentru remediere (toate costurile)		-
	sau		
	Valoarea pierderii	+	14.000
4.	Minus costul elementului dacă ar fi instalat nou	-	10.000
5.	Egal deprecierea funcţională		10.000 $

Deprecierea funcţională recuperabilă cauzată de o supradimensionare

Să considerăm un spaţiu de depozitare construit pentru un proprietar-ocupant, dotat cu un sistem SIVAC cu o capacitate excedentară de răcire, utilizat pentru depozitarea la rece a mărfurilor perisabile. Atunci când proprietatea va intra pe piaţă pentru a fi închiriată, sistemul SIVAC va fi supradimensionat în raport cu majoritatea utilizărilor pentru depozitare. Costul curent de reproducere al sistemului SIVAC existent este 40.000 $, iar acesta are o depreciere de 30%. Îndepărtarea elementului supradimensionat costă 5.000 $, valoarea de recuperare este 8.000 $ şi instalarea unui sistem SIVAC cu o capacitate uzuală pentru piaţă costă 22.000 $, pentru un cost total pentru remediere de 19.000 $ (5.000 $ – 8.000 $ + 22.000 $). Dacă ar fi fost instalat un sistem SIVAC cu o capacitate mai mică, ca

parte a structurii noi, elementul ar fi costat numai 16.000 $. Sistemul SIVAC cu o capacitate mai mică l-ar face pe proprietar să economisească 200 $ pe lună, bani destinați cheltuielilor pentru electricitate şi întreținere. Capitalizată la o rată anuală de 12% (rata de capitalizare a clădirii derivată din analiza vânzărilor comparabile), valoarea economiilor de cost ar fi de 20.000 $, ceea ce depăşeşte costul pentru reparații. Astfel elementul este recuperabil.

1.	Costul de reproducere al elementului existent		40.000 $
2.	Minus deprecierea considerată anterior	-	12.000
	plus		
3.	Costul pentru remediere (toate costurile)	+	19.000
	sau		
	Valoarea pierderii		-
4.	Minus costul elementului dacă ar fi instalat nou		16.000
5.	Egal deprecierea funcțională		31.000 $

În cazul în care costul de înlocuire al sistemului SIVAC adecvat este utilizat ca tip de cost şi nu costul de reproducere, elementul supradimensionat n-ar fi inclus în proprietatea substitut, astfel încât nu s-ar cuantifica nici elementul existent, nici elementul instalat nou. Mărimea deprecierii determinată de deprecierea funcțională recuperabilă cauzată de o supradimensionare ar fi costul pentru remediere, adică, costul pentru îndepărtarea elementului supradimensionat minus valoarea de recuperare plus costul pentru instalarea elementului adecvat.

1.	Costul de înlocuire al elementului existent		0 $
2.	Minus deprecierea considerată anterior	-	0
	plus		
3.	Costul pentru remediere (toate costurile)	+	19.000
	sau		
	Valoarea pierderii		-
4.	Minus costul elementului dacă ar fi instalat nou		0
5.	Egal deprecierea funcțională		19.000 $

Deprecierea estimată, atunci când este utilizat costul de înlocuire ca bază de cost (19.000$), este mai mică decât deprecierea estimată atunci când este utilizat costul de reproducere (31.000 $). Aşa cum s-a afirmat în capitolele anterioare, estimarea corespunzătoare a costului total prin utilizarea costului de înlocuire va fi probabil mai mică decât estimarea oferită prin utilizarea costului de reproducere, deoarece costul de înlocuire nu ar include un sistem SIVAC supradimensionat sau atipic. De aceea, deprecierea mai mică va fi scăzută din costul de înlocuire estimat şi apoi din costul de reproducere estimat, pentru a se ajunge la acelaşi rezultat (sau unul similar) pentru ambele tipuri de cost.

Deprecierea funcțională nerecuperabilă cauzată de o supradimensionare

Supradimensionarea este adesea dificil de remediat. Să considerăm o clădire industrială cu o înălțime a tavanului de 24 picioare, în timp ce normele pieței sunt de 18 picioare. Costul unei clădiri cu tavan la 24 picioare este de 1,2 milioane $, în timp ce costul unei clădiri cu tavan la 18 picioare este de 1,0 milion $. Clădirea subiect cheltuieşte cu 5.000 $ mai mult pe an pentru a acoperi costurile pentru încălzire şi răcire, decât proprietățile comparabile din aria ei de piață.

Cei 200.000 $ cheltuiți în plus pentru construcția originală, cu 6 picioare mai înaltă, nu adaugă valoare proprietății și nu există un cost rezonabil pentru remediere, astfel încât supradimensionarea este nerecuperabilă.

Pe această piață nu s-ar construi o proprietate substitut cu un tavan mai înalt. De aceea, în calcularea deprecierii funcționale, suma introdusă ca și cost, dacă ar fi instalat nou, este zero. În cazul în care este utilizat costul de înlocuire, costul de 200.000 $ al supradimensionării va fi eliminat și mărimea deprecierii funcționale va fi dată numai de costurile adiționale capitalizate ale proprietății. Înălțimea mai mare a tavanului costă proprietatea cu 5.000 $ mai mult pe an decât costurile suportate de clădirile comparabile, iar analiza informațiilor privind veniturile și cheltuielile clădirilor comparabile va determina o rată de capitalizare a clădirii de 12,5%, pe această piață. Deprecierea funcțională nerecuperabilă este estimată la 40.000 $ (5.000 $ / 0,125). Deoarece elementul este supradimensionat, nu se încadrează în construcție și nu există nicio componentă corectă de înlocuire, nu se va introduce nimic în pasul 4. Calcularea costului de înlocuire se face astfel:

Când se estimează deprecierea funcțională cauzată de o supradimensionare, evaluatorul trebuie să țină cont de tipul de cost luat în calcul, respectiv costul de reproducere sau costul de înlocuire. O supradimensionare într-o construcție existentă nu va fi inclusă într-o construcție substitut (modernă), astfel încât costul acestui element nu va fi inclus în estimarea deprecierii funcționale, când se utilizează costul de înlocuire.

1.	Costul de înlocuire al elementului existent		0 $
2.	Minus deprecierea considerată anterior	-	0
	plus		
3.	Costul pentru remediere (toate costurile)		-
	sau		
	Valoarea pierderii	+	40.000
4.	Minus costul elementului dacă ar fi instalat nou		0
5.	Egal deprecierea funcțională		40.000 $

În cazul în care este utilizat costul de reproducere, costul adițional de 200.000 $ al supradimensionării nu va fi eliminat. Deprecierea funcțională nerecuperabilă se va cuantifica astfel: costul elementului supradimensionat minus deteriorarea fizică deja considerată plus costurile adiționale capitalizate ale proprietății. Presupunând că a fost deja considerat 10% pentru deteriorarea fizică nerecuperabilă cauzată de înălțimea mai mare a tavanului, deprecierea funcțională nerecuperabilă va fi costul elementului supradezvoltat (200.000 $ pentru cele 6 picioare în plus ale înălțimii tavanului), minus deteriorarea fizică deja cuantificată (20.000 $) plus costurile adăugate ale proprietății (40.000 $). Deprecierea rezultată estimată este 220.000 $.

1.	Costul de înlocuire al elementului existent		200.000 $
2.	Minus deprecierea considerată anterior	-	20.000
	plus		
3.	Costul pentru remediere (toate costurile)		-
	sau		
	Valoarea pierderii	+	40.000
4.	Minus costul elementului dacă ar fi instalat nou		0
5.	Egal deprecierea funcțională		220.000 $

Deprecierea externă

Deprecierea externă reprezintă o pierdere de valoare cauzată de factori din afara proprietății. Ea este adesea nerecuperabilă. Deprecierea externă poate fi temporară (de exemplu, o piață suprasaturată) sau permanentă (de exemplu, apropierea de locul unui dezastru ecologic). Condițiile externe afectează în mod frecvent atât valoarea terenului, cât și valoarea construcțiilor unei proprietăți. Valoarea curentă a terenului ia în considerare efectul factorilor externi. Deprecierea externă implică de obicei un efect larg asupra pieței și influențează mai degrabă o clasă întreagă de proprietăți decât o singură proprietate. Deprecierea externă poate afecta numai proprietatea imobiliară subiect atunci când cauza sa este localizarea, de exemplu, proximitatea față de factorii de mediu negativi sau absența zonării și mijloacelor de control ale utilizării terenului.

> Deprecierea externă poate fi cauzată de factori economici sau de localizare. Ea poate fi temporară sau permanentă, dar, de obicei, nu este considerată recuperabilă nici de proprietar, nici de proprietarul terenului, nici de chiriaș.

> Deprecierea externă poate fi estimată prin alocarea deprecierii preluată de pe piață, prin analiza informațiilor de piață sau prin capitalizarea pierderii de venit.

Atunci când se studiază informațiile de piață pentru a formula o estimare asupra deprecierii externe, este important să se izoleze efectul deprecierii asupra valorii terenului, de efectul acesteia asupra valorii construcțiilor. În anumite situații, deprecierea externă poate fi atribuită în întregime terenului; în alte situații, ea poate fi atribuită în întregime clădirilor. Adesea, deprecierea externă poate fi alocată între teren și clădiri. Acest lucru este extrem de important dacă deprecierea externă este deja reflectată în estimarea valorii terenului. Raportul dintre valoarea clădirii și valoarea proprietății, extras prin analiza ariei de piață, poate fi utilizat pentru a determina pierderea de valoare care trebuie alocată clădirii.

Cele trei metode primare pentru măsurarea deprecierii externe sunt următoarele:

- alocarea deprecierii preluată de pe piață;
- analiza informațiilor de piață;
- capitalizarea pierderii de venit.

Deprecierea externă estimată prin alocarea deprecierii preluată de pe piață

Atunci când deprecierea totală este estimată prin utilizarea metodei preluării de pe piață, mărimea acesteia poate fi alocată între trei tipuri majore de depreciere pentru a determina o estimare a deprecierii externe. De exemplu, să considerăm o proprietate industrială cu un cost de reconstruire de 1 milion $ pe o piață unde clădiri cu o depreciere similară s-au vândut cu 800.000 $. Deteriorarea (uzura) fizică totală este calculată la 80.000 $, iar deprecierea funcțională totală este calculată la 10.000 $. Partea rămasă din deprecierea totală, 110.000 $, poate fi alocată deprecierii externe.

Costul total		1.000.000 $
Prețul de vânzare (excluzând valoarea terenului)		- 800.000
Deprecierea din toate cauzele		200.000 $
Alocarea		
Deteriorarea fizică		
Recuperabilă	10.000 $	
Nerecuperabilă	+ 70.000	
Deteriorarea fizică totală	80.000 $	

Deprecierea funcțională		
Recuperabilă	2.500 $	
Nerecuperabilă	+ 7.500	
Deprecierea funcțională totală	10.000 $	
Deteriorarea fizică și deprecierea funcțională totală		- 90.000
Alocarea pentru deprecierea externă		110.000 $

Deprecierea externă estimată prin analiza informațiilor de piață

Utilizând analiza pe perechi de date, să considerăm o proprietate imobiliară, o clădire cu 12 apartamente localizată în apropierea unei fabrici care produce asfalt, relativ nou construită. Tranzacția A este o parcelă liberă adiacentă proprietății subiect care este zonată pentru o clădire cu 12 apartamente și tocmai a fost vândută pentru 36.000 $ (3.000 $ pe apartament). Tranzacția B este un amplasament liber din cealaltă parte a orașului care, de asemenea, este zonată pentru o clădire cu 12 apartamente și a fost recent vândută pentru 48.000 $ (4.000 $ pe apartament). Tranzacția C este o clădire cu 9 apartamente din vecinătatea proprietății subiect și a fost recent vândută pentru 459.000 $ (51.000 $ pe apartament). Tranzacția D este o clădire cu 10 apartamente din cealaltă parte a orașului și a fost recent vândută pentru 540.000 $ (54.000 $ pe apartament). Utilizând tranzacțiile C și D, deprecierea externă atribuibilă întregii proprietăți este estimată la 3.000 $ pe apartament (diferența dintre 54.000 $ și 51.000 $, prețurile de vânzare pe apartament). Proprietatea subiect va avea astfel o depreciere externă de 36.000 $ (12 apartamente × 3.000 $). Tranzacțiile A și B indică faptul că cei 12.000 $ ai acestei deprecieri externe (1.000 $ pe apartament, calculați ca diferența dintre 4.000 $ și 3.000 $, prețurile de vânzare pe apartament) se regăsesc în valoarea terenului; restul de 24.000 $ (36.000 $ - 12.000 $) este atribuibil clădirii.

Deprecierea externă totală

	Vânzarea C – în direcția vântului	Vânzarea D – în direcția opusă vântului
Preț de vânzare	459.000 $	540.000 $
Preț de vânzare pe apartament	51.000 $	54.000 $
Deprecierea externă pe apartament	3.000 $	
Deprecierea externă a subiectului (12 apartamente) = 36.000 $		

Deprecierea externă pentru terenul liber:

	Vânzarea A – în direcția vântului	Vânzarea B – în direcția opusă vântului
Preț de vânzare	36.000 $	48.000 $
Preț de vânzare pe apartament	3.000 $	4.000 $
Deprecierea externă pe apartament	1.000 $	
Deprecierea externă a subiectului (12 apartamente) = 12.000 $		

Deprecierea externă pentru clădire:

36.000 $ - 12.000 $ = 24.000 $

Deprecierea externă estimată prin capitalizarea pierderii de venit

Atunci când o proprietate produce venit, pierderea de venit cauzată de deprecierea externă poate fi capitalizată într-o estimare a pierderii din valoarea totală a proprietății. Această procedură se aplică în doi pași. Mai întâi, este analizată piața pentru a cuantifica pierderea de venit. Apoi, pierderea de venit este capitalizată pentru a obține pierderea de valoare ce afectează întreaga proprietate. Dacă se anticipează că pierderea de venit va fi permanentă,

această pierdere poate fi capitalizată fie prin aplicarea multiplicatorului venitului brut asupra pierderii de venit brut, fie a unei rate totale de capitalizare asupra pierderii de venit net. Dacă nu se anticipează că pierderea de venit va fi permanentă, ea poate fi estimată utilizând analiza fluxului de numerar actualizat.

De exemplu, să considerăm un centru de distribuție a alimentelor de 4.000 picioare pătrate, localizat pe o piață cu supraofertă. Pe o piață normală, venitul net din exploatare ar fi de 8,00 $ pe picior pătrat. Totuşi, deoarece oferta este excedentară, venitul net din exploatare a scăzut la 6,25 $ pe picior pătrat. Supraoferta, care este unică pe piața proprietății subiect, a fost determinată de o supraconstruire. Rata totală de capitalizare indicată de piață este 10%. Anticipându-se că supraoferta va continua o perioadă de timp nedefinită, deprecierea externă se poate calcula prin capitalizare directă. Pierderea totală de venit de 7.000 $ ([8,00 $ – 6,25 $ = 1,75 $] × 4.000 picioare pătrate) este capitalizată prin rata totală de capitalizare de 10%. Deprecierea externă rezultată, de 70.000 $, va fi probabil atribuită în întregime clădirilor (dacă valoarea terenului nu a fost afectată).

Dacă se anticipează că supraoferta va continua o perioadă relativ scurtă de timp, deprecierea externă poate fi calculată prin analiza fluxului de numerar actualizat. Să presupunem că pierderea de venit de 7.000 $ va dura numai trei ani şi că rata adecvată de actualizare este de 13%. Deprecierea externă poate fi calculată ca fiind valoarea actualizată a 7.000 $ pe an, timp de trei ani, cu o rată de 13%, rezultând 16.528 $. La fel ca în primul exemplu, în care s-a utilizat capitalizarea directă, este probabil ca întreaga depreciere externă să se atribuie clădirii.

CAPITOLUL 20

ABORDAREA PRIN VENIT

În mod uzual, proprietatea imobiliară generatoare de venit se cumpără ca o investiţie şi deci, din punctul de vedere al investitorului, capacitatea acesteia de a genera venit este elementul esenţial care afectează valoarea proprietăţii. O premisă de bază a unei investiţii constă în faptul că, cu cât beneficiile generate sunt mai mari, cu atât este mai mare valoarea, în condiţiile în care riscul rămâne acelaşi. Un investitor, care achiziţionează o proprietate imobiliară generatoare de venit, tranzacţionează sume de bani curente pentru speranţa de a încasa sume de bani viitoare. Abordarea prin venit a valorii constă în metodele, tehnicile şi procedurile matematice pe care un evaluator le utilizează pentru a analiza capacitatea proprietăţii de a genera beneficii (adică, beneficii monetare din venit şi din valoarea terminală) şi să transforme aceste beneficii într-o indicaţie asupra valorii actualizate a acestora.

Analiza datelor despre cost şi vânzări reprezintă o parte integrantă a abordării prin venit, iar un evaluator foloseşte frecvent tehnicile de capitalizare în abordarea prin cost şi în abordarea prin comparaţia directă. Un evaluator utilizează, în mod uzual, tehnicile de capitalizare pentru analiza şi corectarea preţurilor de vânzare, în cadrul abordării prin comparaţia directă; în abordarea prin cost, deprecierea se cuantifică prin capitalizarea unei pierderi estimate de venit. Abordarea prin venit este prezentată aici ca fiind o parte a procesului sistematic de evaluare, dar diferitele metode, tehnici şi proceduri, utilizate în abordare, reprezintă instrumente de scop general aplicabile în evaluare şi în evaluarea proprietăţilor generatoare de venit.

Acest capitol prezintă pe larg abordarea prin venit, precum şi raţiunea şi metodele utilizate. Capitolele 21 – 24 continuă să prezinte această abordare, cu detalierea explicaţiilor asupra metodelor, tehnicilor şi procedurilor specifice utilizate pentru previzionarea şi capitalizarea beneficiilor viitoare.

> În abordarea prin venit, un evaluator analizează capacitatea unei proprietăţi de a genera beneficii viitoare şi capitalizează venitul pentru a determina o indicaţie asupra valorii actualizate. În această abordare este fundamental principiul anticipării. Tehnicile şi procedurile specifice acestei abordări sunt utilizate pentru a analiza informaţiile despre vânzările comparabile şi pentru a cuantifica deprecierea în cadrul abordării prin cost.

RELAȚIA CU PRINCIPIILE EVALUĂRII

Anticiparea şi schimbarea

Anticiparea este un principiu fundamental în abordarea prin venit. Toate metodele, tehnicile şi procedurile de capitalizare iau în considerare beneficiile viitoare previzionate şi estimează valoarea lor actualizată. Aceasta presupune atât previziunea venitului viitor anticipat, cât şi estimarea unei rate de capitalizare, care reflectă, în mod implicit, şi schema de evoluție anticipată a modificării venitului pe parcursul timpului.

Abordarea trebuie să ia în considerare şi modul în care o schimbare afectează valoarea proprietăților generatoare de venit. Pentru a furniza indicații veridice asupra valorii, evaluatorul trebuie să previzioneze cu atenție aşteptările investitorilor referitoare la modificările nivelurilor venitului, la cheltuielile solicitate pentru obținerea venitului, ca şi la probabilele creşteri sau descreşteri ale valorii proprietății. Venitul definit al unei investiții imobiliare poate să fie diferit, în funcție de tipul investitorului. Continua globalizare şi securitizare a investiției în proprietatea imobiliară a adus noi participanți pe piață. Fluxurile de venit, pe care fondurile de investiții imobiliare (REIT), ca şi fondurile de pensii le au în vedere, sunt diferite de veniturile nete, pe care investitorii s-au focalizat până în prezent.[1]

Procesul de capitalizare trebuie să reflecte posibilitatea ca venitul viitor, cheltuielile, ca şi valoarea proprietății să fie diferită față de ceea ce s-a anticipat inițial de către un investitor, la data evaluării. Cu cât obținerea nivelului viitor al acestor variabile este mai incertă, cu atât investiția este mai riscantă. Investitorii se aşteaptă să obțină o rată a rentabilității mai mare din investițiile mai riscante. Acest comportament trebuie să se reflecte în fundamentarea ratei de actualizare şi ratei de capitalizare obținute din analiza de piață.

Oferta şi cererea

Principiul ofertei şi cererii, precum şi conceptul înrudit de concurență sunt deosebit de utile în previzionarea beneficiilor viitoare şi în estimarea ratelor rentabilității, ambele aferente abordării prin venit. Un evaluator determină atât venitul, cât şi ratele rentabilității care se practică pe piață. Chiriile solicitate de proprietarii unui centru comercial, unei clădiri pentru birouri, unui bloc de locuințe sau oricărei proprietăți generatoare de venit, de obicei, nu diferă substanțial față de cele cerute de proprietarii unor proprietăți concurente.

Dacă pentru un anumit tip de spațiu, cererea este mai mare decât oferta existentă, proprietarii pot să ceară chirii mai mari. Ratele de neocupare pot să scadă, iar dezvoltatorii pot să aprecieze că noile clădiri devin profitabile. Valorile proprietății pot să crească până când oferta satisface cererea. Pe de altă parte, dacă cererea de spații este mai mică decât oferta existentă, chiriile pot să scadă şi ratele de neocupare pot să crească. Astfel, pentru estimarea ratelor rentabilității şi pentru previzionarea beneficiilor viitoare, evaluatorii iau în considerare cererea (atât cea curentă, cât şi cea anticipată) pentru un anumit tip de proprietate, ca şi relația dintre cerere şi ofertă.

---

[1] Pentru o prezentare asupra modului în care managerii fondurilor de pensii ca și alți investitori instituționali analizează venitul și fluxul de numerar al proprietății, a se vedea capitolul 5, în care se prezintă și securitizarea piețelor imobiliare.

APLICABILITATE ȘI LIMITĂRI

Orice proprietate care generează venit poate fi evaluată prin utilizarea abordării prin venit. Dacă pentru formarea unei opinii asupra valorii unei proprietăți generatoare de venit evaluatorul utilizează mai multe abordări, valorii rezultate din abordarea prin venit trebuie să i se acorde o importanță mai mare decât valorilor rezultate din alte abordări.

DREPTURI DE EVALUAT

Proprietățile imobiliare generatoare de venit, de obicei, se închiriază și creează astfel drepturi pentru locator (adică, dreptul de proprietate afectat de locațiune), dar și pentru locatar, adică, dreptul de folosință al chiriașului. De asemenea, există și situații hibride care presupun închirieri parțiale de clădiri. Legislația federală sau provincială solicită evaluatorilor să evalueze proprietățile închiriate ca aflându-se în situația de drept de proprietate* și nu de drept de proprietate afectat de locațiune, de exemplu, pentru expropriere și pentru impozitarea în funcție de valoare.

Când o misiune de evaluare presupune evaluarea unui drept de proprietate, în cazul unei proprietăți închiriate (indiferent de reglementările guvernamentale sau de dorințele clientului), evaluarea tuturor drepturilor asupra proprietății imobiliare poate sau nu să solicite evaluarea separată a diferitelor părți ale acestor drepturi. Valoarea dreptului de folosință poate să fie pozitivă, zero sau negativă, în funcție de raportul dintre chiria de piață și chiria contractuală, așa cum se explică în capitolul 6. Diferența dintre chiria de piață și chiria contractuală poate să fie capitalizată, cu o rată de capitalizare adecvată sau să fie actualizată la valoarea prezentă, pentru a deduce o indicație asupra valorii dreptului de folosință, dacă acesta există, fără a lua în considerare valoarea dreptului de proprietate afectat de locațiune.

Deși valorile de piață ale dreptului de proprietate afectat de locațiune și respectiv a dreptului de folosință trebuie să fie „alocate" între două (sau mai multe) drepturi, fiecare drept trebuie să fie evaluat pe baza calităților proprii. Rezultatele pot apoi să fie comparate cu evaluarea dreptului de proprietate neîngrădit. Această comparație este importantă îndeosebi când mărimea beneficiilor sau dezavantajelor dintr-un contract este substanțială.

Evaluatorii nu ar trebui să concluzioneze că valoarea dreptului de folosință plus valoarea dreptului de proprietate afectat de locațiune este neapărat egală cu valoarea dreptului de proprietate. Este posibil ca atât chiriașul, cât și locatorul să fie dezavantajați din cauza clauzelor contractului de închiriere. Pe de altă parte, ar putea să existe un avantaj aparent al unei părți asupra alteia, când se compară cu alte contracte de închiriere. Totuși, existența avantajelor poate duce la probleme care depășesc beneficiile și, în ultimă instanță, sunt dezavantajoase pentru acea parte.

La fel ca orice contracte, și contractul de închiriere al proprietății imobiliare depinde de performanța reală a tuturor părților din contract. Un chiriaș vechi, cu cele mai bune intenții, poate totuși să fie de un risc ridicat. Același lucru este valabil și pentru cazul unui chiriaș cu o poziție financiară bună, dar care se află în litigii și este dornic să ignore clauzele contractului sau să întrerupă contractul de închiriere și să sfideze consecințele. Dacă chiriașul renunță sau nu vrea să reînnoiască un contract, valoarea proprietății respective nu se va schimba, dar valoarea dreptului de proprietate afectat de locațiune poate să fie afectată substanțial.

Deoarece un drept de folosință sau un drept de proprietate afectat de locațiune se bazează pe drepturile înscrise în contractul de închiriere, evaluatorul trebuie să aibă o instruire specială și experiență pentru a face diferența între ceea ce este reprezentativ pe piață și alte elemente ale contractului, care nu sunt uzuale pe acea piață. Este necesară și o înțelegere a riscurilor asociate cu părțile și cu clauzele contractului dintre acestea. Un contract de închiriere niciodată nu va majora valoarea de piață a dreptului de proprietate. Orice valoare potențială adițională, peste valoarea dreptului de proprietate, rezultă dintr-un anumit contract de închiriere și chiar dacă drepturile pot să se transfere legal odată cu terenul, ele reprezintă mai degrabă drepturi contractuale decât drepturi asupra proprietății imobiliare. Invers, aspectele păgubitoare ale unui contract de închiriere pot determina o situație în care oricare sau amândouă părțile dintr-un contract de închiriere și pozițiile lor în valoarea proprietății pot fi diminuate.

* În diferite țări, pentru a exprima dreptul de proprietate se folosesc atribute, cum ar fi „absolut" sau „deplin". Conform noului Cod Civil Român termenul adecvat este „dreptul de proprietate" fără nici un atribut, deoarece în art. 555 (1) se precizează că acesta „este dreptul titularului de a poseda, folosi și dispune de un bun, în mod exclusiv, absolut și perpetuu, în limitele stabilite de lege".

Un evaluator poate utiliza capitalizarea venitului pentru a simula motivațiile investitorului. De exemplu, investitorii în mici proprietăți rezidențiale generatoare de venit, la cumpărarea acestora se bazează pe *multiplicatorii venitului brut* (MVB) sau pe *multiplicatorii venitului brut efectiv* (MVBE). Ca urmare, evaluatorul își poate forma o opinie asupra valorii proprietății subiect prin utilizarea MVBE. În mod asemănător, investitorii în clădiri pentru birouri cu mulți chiriași pot previziona fluxul de numerar viitor pe baza analizei fiecărui contract de închiriere și a luării în considerare a impactului reînnoirii contractelor, ca și al vânzării prevăzute a proprietății, la finele unei perioade de previziune. În acest fel, evaluatorul poate simula acest proces prin analiza fluxului de numerar actualizat pentru proprietatea subiect.

Tehnicile de capitalizare a venitului nu se pot baza întotdeauna pe vânzările comparabile, dar anumite informații de piață sunt necesare pentru a le sprijini. Actualizarea venitului necesită selectarea sau stabilirea unei *rate de actualizare* adecvate. Rata de actualizare trebuie să reflecte așteptările de câștig ale investitorilor, realizabile din proprietățile comparabile vândute, ca și din alte investiții imobiliare alternative cu un risc similar, disponibile curent pe piață.

DEFINIȚII

Abordarea prin venit utilizează o terminologie mai specializată decât alte abordări ale valorii, iar semnificația unor termeni poate să fie diferită. Tabelul 20.1 arată relațiile dintre diferitele rate utilizate în abordare și drepturile asupra proprietății imobiliare care pot fi evaluate. Tabelul 20.2 prezintă termenii și simbolurile sinonime utilizate uzual, în abordarea prin venit.

Tabelul 20.1 Rate, rapoarte și relații

Dreptul asupra proprietății	Venit net sau flux de numerar	Valoarea terminală previzionată	Rata de capitalizare	Rata de actualizare
Proprietatea totală (V_o)	Venit net din exploatare (*VNE* sau I_o)	Încasări din revânzare (*PR* sau *REV*), valoarea terminală a proprietății Încasări nete din cedare (V_N sau REV_N)	Rata totală de capitalizare (R_o)	Rata cu risc, rata (totală) de actualizare (Y_o)
Credit ipotecar (V_M)	Serviciul datoriei(Im) - lunar - *DC*, - anual - *ADC*	Sold, baloon (V_M sau *OSB*), valoare contabilă (*b*)	Rata de capitalizare aferentă creditului (R_M)	Rata de actualizare aferentă creditului ipotecar (Y_M), rata dobânzii
Capital propriu (V_E)	Dividende pentru capitalul propriu (I_E)	Valoarea terminală a capitalului propriu (*ATER*)	Rata de capitalizare aferentă capitalului propriu (R_E)	Rata de actualizare aferentă capitalului propriu (Y_E)
Teren, amplasament (V_L)	VNE aferent terenului (VNE_L sau I_L)	Valoarea terminală a terenului (*LR*)	Rata de capitalizare aferentă terenului (R_L)	Rata de actualizare aferentă terenului (Y_L)
Clădiri și amenajări ale terenului (V_B)	VNE aferent clădirii (VNE_B sau I_B)	Valoarea terminală a clădirii (*BR*)	Rata de capitalizare aferentă clădirii (R_B)	Rata de actualizare aferentă clădirii (Y_B)
Drept de proprietate afectat de locațiune (V_{LF})	VNE aferent locatarului (VNE_{LF} sau I_{LF})	Valoarea terminală a proprietății (*PR*) sau încasări din revânzare	Rata de capitalizare aferentă dreptului de proprietate afectat de locațiune (R_{LF})	Rata de actualizare aferentă dreptului de proprietate afectat de locațiune (Y_{LF})
Drept de folosință al chiriașului (V_{LH})	VNE a aferent chiriașului (VNE_{LH} sau I_{LH})	Niciuna sau încasările din revânzarea dreptului de folosință al chiriașului	Rata de capitalizare aferentă dreptului de folosință al chiriașului(R_{LH})	Rata de actualizare aferentă dreptului de folosință al chiriașului (Y_{LH})

Tabelul 20.2 Termeni și sinonime folosite în abordarea prin venit

Categorie	Termen recomandat	Sinonim/simbol
Contract de închiriere	Contract cu chirie fixă	Contract cu chirie constantă
	Contract cu chirie variabilă	Contract cu chirie indexată
	Contract cu chirie crescătoare sau descrescătoare	Contract cu chirie graduală
	Contract cu chirie renegociabilă	
	Contract cu chirie crescătoare anual	
	Contract cu chirie procentuală	
Chirie	Chirie contractuală	
	Chirie de piață	Chirie economică
	Chirie programată	
	Chirie pro-forma	
	Chirie efectivă	
	Chirie excedentară	
	Chirie deficitară	
	Chirie procentuală	
	Chirie adițională	
Beneficii viitoare	Venit brut potențial	*VBP*
	Venit brut efectiv	*VBE*
	Venit brut realizat	*VBR (identic cu VBE)*
	Venit net din exploatare	*VNE* sau I_O*
	Dividende aferente capitalului propriu	Venit al capitalului propriu (I_E)
	Valoare terminală	Beneficii finale, valoarea de revânzare, valoarea de reversiune
Cheltuieli de exploatare	Cheltuieli fixe	
	Cheltuieli variabile	
	Alocare pentru înlocuire	Rezerve pentru înlocuire, elemente de capital, amenajările făcute de chiriaș, comisioane de închiriere
Rate ale venitului și ale rentabilității	Rata totală de capitalizare	R_O
	Rata de capitalizare a capitalului propriu	Rata fluxului de numerar, rata dividendului R_E
	Rata de capitalizare terminală	Rata de capitalizare reziduală, R_T sau R_N
	Rata de capitalizare a terenului	R_L
	Rata de capitalizare a clădirii	R_B
	Rata de actualizare	Rata cu risc
	Rata certă	Rata fără risc, rata de bază fără risc
	Rata internă a rentabilității	*RIR*
	Rata totală de actualizare	Rata de actualizare aferentă proprietății imobiliare, Y_O
	Rata de actualizare a capitalului propriu	Y_E
	Rata de capitalizare a creditului ipotecar	Constanta creditului, R_M
Multiplicatori ai venitului	Multiplicatorul venitului brut potențial	*MVBP*
	Multiplicatorul venitului brut efectiv	*MVBE*
Neocupare	Neocupare în dezacord	
Stabilizare	Ocupare stabilizată	
	Venit stabilizat	

* Abrevierea tradițională VNE este utilizată în mod uzual în contabilitate, finanțe, economie politică și in alte discipline economice. Abrevierea I_o este utilizată în lucrările de instruire, elaborate de Appraisal Institute, pentru a asigura consecvența unui set de variabile în cadrul calculelor aferente capitalizării venitului. Abrevierile pot fi utilizate cu aceeași semnificație.

VALOAREA DE PIAȚĂ ȘI VALOAREA DE INVESTIȚIE

Între valoarea de piață și valoarea de investiție există o deosebire importantă. Valoarea de investiție este valoarea unei anumite proprietăți utilizate de un anumit investitor. Valoarea de investiție poate fi egală cu valoarea de piață, care este definită în capitolul 2, dacă criteriile de investiție ale clientului sunt aceleași cu cele ale cumpărătorilor de pe acea piață. În acest caz, cele două valori pot fi egale, dar cele două tipuri ale valorii, ca și conceptele acestora nu sunt sinonime.

Valoarea de piață este obiectivă, impersonală și neutră; valoarea de investiție se bazează pe parametri subiectivi, personali. Pentru a determina valoarea de piață, prin abordarea prin venit, evaluatorul trebuie să fie sigur că toate informațiile și previziunile utilizate se bazează pe percepțiile pieței și reflectă motivațiile unui investitor tipic, care ar avea intenția să cumpere proprietatea, la data evaluării. Un anume investitor ar putea să fie dispus să plătească un preț diferit de valoarea de piață, dacă este necesar, pentru a achiziționa o proprietate care îi satisface alte obiective de investiție, care sunt specifice acestui investitor.

Contracte de închiriere

Venitul din diferitele drepturi de închiriere, transferate de proprietar către chiriaş, în general derivă din convenția și din derularea contractelor de închiriere. Un contract de închiriere este un document scris,[2] în care drepturile de folosință și de ocupare a terenului sau clădirilor sunt transferate de către proprietar unei alte persoane, pentru o perioadă de timp, în schimbul unei chirii specificate. Un evaluator demarează abordarea prin venit plecând de la studierea tuturor contractelor de închiriere existente şi a celor propuse, referitoare la proprietatea subiect. Aceste contracte de închiriere furnizează informațiile despre chiria de bază, despre orice alte venituri, ca şi despre împărțirea cheltuielilor între proprietar şi chiriaş.

contract de închiriere
Un document scris, în care drepturile de folosință și de ocupare a terenului sau clădirilor sunt transferate de către proprietar unei alte persoane, pentru o perioadă de timp specificată, în schimbul unei chirii specificate.

Deşi un contract de închiriere poate reflecta orice situație, majoritatea lor[3] se încadrează în clasificarea generală de mai jos, respectiv cu:

- chirie fixă;
- chirie variabilă;
- chirie crescătoare sau descrescătoare;
- chirie renegociabilă;
- chirie crescătoare anual;
- chirie procentuală.

Chiriile pot fi negociate pe bază de chirii brute, în care proprietarul suportă multe din cheltuielile de exploatare ale proprietății închiriate (sau pe cele care depăşesc un nivel prestabilit) sau pe bază de chirii nete, când chiriaşul suportă toate cheltuielile. Când chiriile sunt negociate pe baza modificării chiriei brute, clauzele contractului de închiriere se plasează între cele două situații de mai sus și deci specifică divizarea cheltuielilor între locator şi locatar. Contractele de închiriere pot fi clasificate şi prin duratele lor de ocupare, în:

- de la o lună la alta;
- pe termen scurt (în general, pe 5 ani sau mai puțin);
- pe termen lung (în general, mai mult de 5 ani).

---

[2] Multe legislații cer ca toate contractele, altele decât cele pe termen scurt sau lunare, să fie sub formă scrisă.

[3] Alte tipuri de contracte sunt definite în practica contabilă, adică leasing financiar sau operațional sau leasing de servicii. Aceste contracte adesea presupun existența echipamentelor.

CONTRACTE DE ÎNCHIRIERE ŞI CHELTUIELI

Termenii contract de închiriere cu chirie brută, cu chirie brută modificată şi cu chirie netă nu au acelaşi conţinut în diferite pieţe. Cheltuielile care sunt incluse în fiecare tip de contract diferă de la o piaţă la alta. În general, trebuie făcute următoarele deosebiri:

- contract cu chiria brută - chiriaşul plăteşte chiria, iar proprietarul plăteşte cheltuielile;
- contract cu chiria brută modificată - chiriaşul şi proprietarul împart între ei cheltuielile;
- contract cu chiria netă - chiriaşul plăteşte toate cheltuielile.

Uneori, profesioniştii în proprietăţi imobiliare se referă la un contract cu chirie netă absolută (chirie triplu netă), situaţie în care chiriaşul plăteşte utilităţile, impozitele, asigurarea şi reparaţiile curente, iar proprietarul plăteşte numai reparaţiile capitale.

În analiza venitului şi cheltuielilor pe baza observaţiilor de piaţă, evaluatorul trebuie să înţeleagă care este accepţiunea acestor termeni utilizaţi pe piaţă şi să comunice clar clientului această informaţie în raportul său de evaluare. Mai mult, evaluatorul trebuie să fie consecvent atunci când analizează cheltuielile aferente veniturilor generate de diferite tipuri de închirieri. De exemplu, din informaţiile de piaţă disponibile pentru cinci clădiri de birouri comparabile rezultă un interval al chiriei de piaţă între 27,50 $ şi 41,00 $ pe picior pătrat, toate pe baza chiriei nete. Chiriile pentru patru proprietăţi se înscriu în intervalul 27,50 $ şi 31,00 $ pe picior pătrat, iar chiriaşul plăteşte toate cheltuielile. Proprietarul celei de-a cincea proprietăţi comparabile, a cărei chirie netă este 31,00 $ pe picior pătrat, plăteşte asigurarea – deci, acest proprietar defineşte chiria netă în mod diferit de ceilalţi proprietari. În consecinţă, chiria netă a celei de-a cincea proprietăţi, care ar trebui să fie echivalentă cu chiria modificată a altor clădiri, este semnificativ mai mare.

O formă extremă a contractului cu chirie netă este în mod uzual denumită contract cu chirie obligatară (sau, uneori, ca un contract cu chirie triplu netă absolută). Chiriaşul este responsabil pentru toate cheltuielile pe întreaga perioadă a contractului de închiriere şi este obligat să plătească chirie după o nenorocire sau o condamnare. Trecerea riscului de la proprietar, la chiriaş, creează o închiriere care echivalează prin obligaţii cu o obligaţiune. Închirierile obligatare sunt adesea utilizate în închirierile pe credit.

Contract cu chirie fixă

> contract cu chirie fixă
> Un contract de închiriere cu un nivel specificat al chiriei, care se va menţine constant pe durata contractului de închiriere.
>
> contract cu chirie indexată (variabilă)
> Un contract de închiriere, de obicei pe termen lung, care prevede corecţii pentru chiria periodică, bazate pe modificarea unui indice economic.

Un *contract cu chirie fixă* specifică nivelul chiriei care se va menţine neschimbat pe durata contractului. În economiile stabile, acest tip de contract este tipic şi acceptabil. Contractul cu chirie fixă este predominant în cazul folosirii chiriei nete, când modificările nivelului cheltuielilor cad în responsabilitatea chiriaşului/chiriaşilor. În economiile în tranziţie se preferă contractele de închiriere care permit adaptarea la fluctuaţiile conjuncturii pieţei. Când contractul cu chirie fixă se utilizează în perioadele cu inflaţie ridicată, ele tind să se încheie pe perioadă scurtă (de exemplu, închirierea de apartamente). Unele misiuni de evaluare solicită evaluatorului să estimeze chiria de piaţă, pe o bază de „nivel anual". Această solicitare necesită previzionarea oricărei creşteri a chiriei de piaţă pe parcursul perioadei de previziune şi apoi, convertirea venitului total generat prin contractul de închiriere în perioada de previziune, într-un echivalent fix anual.

Contract cu chirie variabilă

Un *contract cu chirie variabilă* este uzual, mai ales când un proprietar anticipează modificări periodice ale chiriei de piață. Uneori, acest tip de contract poate include o modificare procentuală periodică; în alte cazuri, chiria poate fi indexată cu un indice, cum ar fi indicele prețurilor de consum. Deseori, aceste închirieri sunt numite *contracte cu chirii indexate*. În alte cazuri, contractul poate preciza că modificarea chiriei va fi legată de cea mai mare sau cea mai mică dintre chiria cu modificare procentuală periodică şi chiria indexată. Acest lucru este predominant în cazul contractului cu chiria brută şi a celor cu chiria brută modificată, când un proprietar trebuie să facă corecții periodice ale venitului, din cauza creşterii cheltuielilor suportate de el.

Contract cu chirie crescătoare sau descrescătoare

Contractele cu chirie crescătoare sau descrescătoare (numită şi *chiria graduală)* prevăd modificarea chiriei la una sau mai multe date ale perioadei de închiriere. Un contract cu chiria crescătoare, care permite plăți mai mici pentru chirie în primii ani, poate fi avantajos pentru un chiriaş care şi-a înființat o afacere într-un sediu nou. Acest tip de închiriere poate fi utilizat şi pentru recunoaşterea cheltuielilor efectuate de către chiriaş în spațiul închiriat, care se amortizează în perioada primilor ani de închiriere. Contractul de închiriere pe termen lung poate include clauze pentru creşterea chiriei, care să reflecte estimările creşterilor viitoare ale valorii proprietății şi să protejeze puterea de cumpărare a investițiilor proprietarului. Deoarece, de regulă, valoarea proprietății se aşteaptă să crească, chiriaşii se aşteaptă să plătească chirii mai mari.

> contract cu chirie crescătoare (descrescătoare)
> Un contract de închiriere care prevede o anumită chirie pentru o perioadă inițială, urmată de o creştere (sau descreştere) a chiriei, după expirarea perioadelor menționate.

Contractele cu chirii descrescătoare sunt mai puțin utilizate în comparație cu cele cu chirii crescătoare. Acestea se utilizează pentru a evidenția împrejurări neobişnuite legate de o anumită proprietate, cum ar fi probabilitatea unui grad redus de atractivitate în perspectivă pentru chiriaş sau recuperarea cheltuielilor cu amenajările interioare efectuate în primii ani ai perioadei, prevăzute în contractele de închiriere pe termen lung. De asemenea, chiriile descrescătoare pot fi utilizate când amenajările inițiale ale chiriaşului sunt preluate de proprietar pe parcursul primei perioade de închiriere şi când a doua perioadă de închiriere are un nivel mic al venitului.

Contract cu chirie crescătoare anual

Unul din cele mai uzuale tipuri de chirie este chiria care creşte anual cu o sumă de bani specificată în contract.

Contract cu chirie renegociabilă

Contractele cu chiria *renegociabilă* este cea rezultată din ajustările periodice pe baza reconsiderării chiriei de piață conform conjuncturilor pieței. Deşi unele contracte cu chirie renegociabilă tind să fie pe termen lung, altele sunt pe termen scurt, cu opțiune de reînnoire a contractului pe baza reconsiderării chiriei de piață, de la data exercitării opțiunii de reînnoire. Când părțile contractului nu cad de acord asupra valorii sau chiriei, în contractul de închiriere trebuie prevăzută renegocierea pe baza unei evaluări sau a unui arbitraj.

> contract cu chirie renegociabilă
> Un contract de închiriere care prevede corecții periodice ale chiriei bazate pe rata chiriei de piață a spațiului.

Contract cu chirie procentuală

În *contractele cu chirie procentuală*, o parte din chirie sau toată chiria calculată se bazează pe un anumit procentaj aplicat asupra venitului brut, productivităţii sau utilizării, realizate de chiriaş. Contractele cu chirii procentuale pot fi pe termen lung sau scurt şi sunt frecvent utilizate pentru proprietăţile de natura magazinelor de vânzare cu amănuntul. Este posibil ca un contract cu chirie procentuală să nu stipuleze şi un nivel minim al chiriei, dar în multe contracte se prevede un nivel minim garantat al chiriei şi o chirie adiţională, care este definită în secţiunea care urmează.

Chiria

Venitul generat de investiţiile imobiliare provine, în principal, din chirie. Tipurile diferite de chirie afectează calitatea venitului generat de proprietate. Evaluatorii utilizează câteva categorii pentru a analiza venitul din închirieri:

- chiria de piaţă;
- chiria contractuală;
- chiria efectivă;
- chiria excedentară;
- chiria deficitară;
- chiria procentuală;
- chiria adiţională.

Chiria de piaţă

Chiria de piaţă este venitul din chirie al proprietarului care se practică pe piaţa liberă. Ea este indicată de chiriile curente care sunt plătite sau cerute pentru spaţii comparabile, cu cheltuieli comparabile, la data evaluării. Chiria de piaţă se mai numeşte şi *chirie economică*.

Când se aplică abordarea prin venit, chiria pentru spaţiul liber sau pentru cel ocupat de proprietar, în mod uzual, se estimează la nivelul chiriei de piaţă şi este diferită de chiria contractuală. În evaluările dreptului de proprietate, toate spaţiile închiriabile se estimează la nivelele chiriei de piaţă. În analiza venitului, orice chirie atribuibilă unui contract particular de închiriere nu este luată în calcul. În analiza dreptului de proprietate afectat de locaţiune, pentru spaţiile închiriate se utilizează chiriile curente, prevăzute în contractele de închiriere, iar venitul pentru spaţiile neînchiriate (vacante) se estimează pe baza chiriei de piaţă. În stabilirea chiriei de piaţă şi în estimarea cheltuielilor, evaluatorul trebuie să se asigure că managementul proprietăţii imobiliare este competent.

Datele de piaţă prezintă, în mod uzual, un interval al chiriilor de piaţă. De exemplu, dacă pe piaţa spaţiilor industriale se practică chirii brute de 4,00 – 5,00 $ pe picior pătrat de suprafaţă brută construită, iar proprietatea subiect este închiriată pentru 3,00 $ pe picior pătrat de suprafaţă brută construită, ar fi rezonabil să se concluzioneze că această chirie se situează sub chiria de piaţă. Totuşi, dacă chiriile existente sunt de 3,90, 4,50 sau 5,05 $ pe picior pătrat de suprafaţă brută construită, ar fi rezonabil să se concluzioneze că aceste chirii sunt coerente cu chiria de piaţă. Dacă chiriile de piaţă sunt stabilite pe baza chiriei brute, iar chiria proprietăţii subiect pe baza chiriei nete, este mai dificil să se compare chiria de piaţă cu chiria contractuală.

> chirie de piaţă
> Cea mai probabilă chirie, pe care o proprietate ar putea să obţină, pe o piaţă concurenţială şi liberă, reflectând toate condiţiile şi restricţiile unui contract tipic de închiriere, inclusiv corecţiile pentru chirie şi recalculări, utilizări permise, restricţii ale utilizării, obligaţii privind cheltuielile, termen, facilităţi, reînnoire şi opţiuni de cumpărare, precum şi amenajările făcute de chiriaş (TI).

Chiria contractuală

Chiria contractuală este venitul curent din chirie specificat într-un contract de închiriere. Este chiria agreată atât de proprietar, cât şi de chiriaş şi poate fi mai mare, mai mică sau egală cu chiria de piață. Este important şi să se compare chiriile proprietăților care au o structură a cheltuielilor similară, clauze de închiriere asemănătoare sau un nivel similar al spațiului finisat.

Chiria efectivă

Pe piețele în care închirierile se fac pe baza unei chirii negociate, iar amenajările chiriaşului sunt peste cele normale sau există alocări atipice, evaluatorul trebuie să cuantifice o *chirie efectivă*. Chiria efectivă (sau costul efectiv al ocupării) este un instrument analitic utilizat pentru a compara chirii cu clauze diferite şi pentru a face o estimare a chiriei de piață. Chiria efectivă poate fi definită drept chiria de bază totală sau chiria minimă stipulată într-un contract, pe parcursul unui termen specificat de închiriere, minus facilitățile de chirii acordate – de exemplu, scutiri de chirie, amenajările excesive ale chiriaşului, alocări pentru mutare, alocări de numerar şi alte stimulente de închiriere. Chiria efectivă poate fi calculată prin modalități diferite

> chirie contractuală
> Venitul curent din chirie, specificat într-un contract de închiriere.

Chiria efectivă poate fi estimată pe baza venitului din chirie provenit din închirierile existente, deci din chiriile contractuale sau pe baza venitului din chirie la nivelul chiriei de piață. Pentru calcularea chiriei efective un evaluator trebuie să scadă facilitățile de chirie acordate la data evaluării sub formă de discounturi sau alte avantaje care pot să aibă importanță pentru un chiriaş potențial să închirieze.

Timpul pentru care se acordă concesii de chirie poate să impună analiza chiriei efective. De exemplu, să considerăm o proprietate industrială de 10.000 picioare pătrate, închiriată pe 5 ani, cu o chirie de 4.000 $, cu 4 luni scutire de la plata chiriei (primele 2 luni din primii 2 ani) şi o dată a valorii la începutul celui de-al treilea an al închirierii. Facilitățile acordate în primii 2 ani de închiriere nu reprezintă un element care să intre în analiză şi în al treilea an de generare a venitului, şi deci chiria reală şi cea efectivă ar trebui să fie egale, la data evaluării.

Chiria efectivă poate fi calculată ca medie, ca o chirie anuală netă de facilitățile de chirie sau ca o chirie anuală care generează aceeaşi valoare actualizată ca şi chiriile anuale efective nete de facilitățile de chirie. Deşi aceste două metode sunt considerate a fi similare, ele nu generează aceleaşi rezultate. Prima metodă este o medie matematică, în timp ce a doua este o procedură de actualizare, în care facilitățile de chirie sunt luate în calcul în anii în care ele sunt acordate.

> chiria efectivă
> Chiria netă de facilitățile financiare, cum ar fi perioadele de grație din contractele de închiriere, şi de amenajările chiriaşului, peste sau sub piață.

Ca un exemplu simplu de calcul al chiriei efective, să considerăm o închiriere a 10.000 picioare pătrate de clădire industrială, cu o chirie de 4.000 $ / lună (sau 48.000 $ / an) cu un termen de 5 ani şi cu o chirie fixă. Când a fost negociată chiria, chiriaşul a primit o scutire de chirie pentru prima lună din fiecare an, sub formă de facilitate. Chiria contractuală este de 4,80 $ / picior pătrat. Totuşi chiria efectivă este de numai 4,40 $ / picior pătrat, după cum rezultă:

4.000 $/lună × 11 luni = 44.000 $

44.000 $ ÷ 10.000 picioare pătrate = 4,40 $ / picior pătrat

Aceasta este opţiunea pentru tratamentul costurilor de amenajare suportate de chiriaş. Natura problemei evaluării va determina dacă este adecvat să se scadă toate amenajările chiriaşului sau numai costurile amenajărilor suplimentare ale chiriaşului, care depăşesc un standard de piaţă al acestor costuri.

Chiria excedentară

Chiria excedentară este diferenţa dintre chiria contractuală mai mare şi chiria de piaţă mai mică, la data evaluării. Chiria excedentară este creată de o închiriere care este favorabilă locatorului şi poate să reflecte un management sau o negociere pe o piaţă favorabilă pentru acesta. Chiria excedentară se poate obţine pe parcursul duratei rămase a contractului de închiriere dacă diferenţa dintre chiria contractuală şi chiria de piaţă se aşteaptă să rămână aceeaşi, pe durata rămasă a contractului.

Totuşi, micii chiriaşi ar putea să nu fie capabili să mai ocupe spaţiul închiriat din cauza chiriei dezavantajoase. Un risc ridicat poate să provină şi de la o companie mare, cu o bună poziţie financiară, din cauză că are posibilitatea să denunţe contractul de închiriere. Din cauza riscului mare de încasare a chiriei excedentare, evaluatorul trebuie să o calculeze separat şi să o capitalizeze sau să o actualizeze cu o rată ridicată. Din cauză că chiria excedentară rezultă mai degrabă din contractul de închiriere, decât din venitul potenţial al proprietăţii imobiliare, la data evaluării, valoarea suplimentară creată din excedentul de chirie poate să ducă la o valoare mai mare a dreptului de proprietate afectat de locaţiune faţă de valoarea dreptului de proprietate. O astfel de situaţie este cunoscută ca o valoare *negativă a dreptului de folosinţă al chiriaşului.*

Chiria deficitară

Chiria deficitară este diferenţa dintre chiria de piaţă mai mare şi chiria contractuală mai mică, la data efectivă a evaluării. Ea este creată de o închiriere care este favorabilă chiriaşului şi poate să reflecte lipsa de informare a părţilor, un management deficitar sau o închiriere făcută pe o piaţă a închirierilor favorabilă pentru chiriaşi. În mod similar, dacă valoarea dreptului de proprietate afectat de locaţiune este mai mică decât valoarea dreptului de proprietate, impozitele pot să aibă ca bază valoarea mai mare a dreptului de proprietate. O valoare a dreptului de proprietate afectat de locaţiune, care este mai mică decât valoarea dreptului de proprietate, se concretizează într-o valoare pozitivă a dreptului de folosinţă. Când există o astfel de situaţie pentru un chiriaş solvabil, aceasta înseamnă o diminuare a riscului pentru proprietarul care închiriază. Acest lucru poate reduce rata de capitalizare care este adecvată pentru poziţia lui de drept de proprietate afectat de locaţiune.

> chiria excedentară
> Suma cu care chiria contractuală este mai mare decât chiria de piaţă, la data evaluării; creată de un contract de închiriere favorabil proprietarului (locatorului) şi poate reflecta un management performant, părţi neinformate sau încheierea unui contract de închiriere într-o piaţă nouă a închirierilor, mai puternică. Din cauza riscului inerent mai mare de încasare a chiriei excedentare, aceasta poate fi calculată separat şi capitalizată cu o rată mai mare, în cadrul abordării prin venit.
>
> chiria deficitară
> Suma cu care chiria de piaţă este mai mare decât chiria contractuală, la data evaluării; creată de un contract de închiriere favorabil chiriaşului, rezultând un drept de folosinţă pozitiv şi poate reflecta părţi neinformate, management deficitar sau un contract de închiriere semnat într-o piaţă de închiriere mai slabă.
>
> chiria procentuală
> Venitul din chirie primit în conformitate cu clauzele unui contract de închiriere cu chirie procentuală; de obicei, provine de la chiriaşii unui magazin de vânzare cu amănuntul şi ai unui restaurant şi se bazează pe un anumit procentaj din cifra lor brută de afaceri.

Chiria procentuală

Chiria procentuală este venitul din chirie primit în conformitate cu termenii procentuali stipulați într-o clauză a contractului de închiriere. Ea provine, în mod uzual, de la chiriașii comercianți și se bazează pe un anumit procentaj aplicat asupra cifrei lor de afaceri. În mod uzual, ea se plătește la sfârșitul fiecărui an și este mult mai dificil de colectat decât alte forme de chirie, plătite pe perioade mai scurte.

Intrarea unui nou concurent în aria de piață sau ieșirea unui chiriaș vechi dintr-un centru comercial poate să reducă sau să elimine chiria procentuală anticipată. În plus, așa cum este și cazul chiriei excedentare, condițiile care generează chiria procentuală ar putea să nu dureze pe parcursul contractului. Calcularea cifrei de afaceri a magazinului poate fi influențată de tranzacțiile „virtuale" sau prin internet. Depinzând de chiriaș, chiria procentuală poate implica un risc mai mare decât alte forme de chirie și poate fi capitalizată sau actualizată separat sau la o rată diferită. De reținut că riscul se referă mai degrabă la variabilitatea venitului decât la probabilitatea colectării cu dificultate a chiriei.

Chiria adițională

Chiria adițională este chiria procentuală plătită peste chiria minimă garantată sau chirie de bază. Nivelul cifrei de afaceri asupra căreia se aplică clauza procentuală este specificat în contract și se numește *„prag"*. Pragul natural este nivelul cifrei de afaceri la care chiria procentuală este egală cu chiria de bază.

Pragul într-o chirie procentuală nu trebuie să fie neapărat pragul natural. De exemplu, dacă chiria de bază anuală a fost stabilită la 400.000 $, iar procentajul cifrei de afaceri specificat în contract este 20%, pragul natural ar fi o cifră de afaceri de 2.000.000 $, adică, 400.000 $ ÷ 0,20 = 2.000.000 $. Pragul specificat în contract poate fi stabilit la o cifră de afaceri de 2.250.000 $; în acest caz chiriașul va plăti chiria de bază de 400.000 $ până când clauza procentuală este activată și chiria procentuală crește la 450.000 $ (adică, 2.25.000 $ × 0,20 = 450.000 $). Pragul ar putea fi stabilit și la un nivel mai mic decât pragul natural – să spunem, la o cifră de afaceri de 1.750.000 $ – dar chiria plătită efectiv este mai mare decât cele două, respectiv chiria de bază sau cea procentuală.

chirie adițională
Chiria procentuală plătită peste chiria minimă garantată sau chiria de bază; calculată ca un procentaj din cifra de afaceri în exces față de un prag specificat al volumului de vânzări.

chirie de bază
Chiria minimă stipulată într-un contract de închiriere.

Chiria adițională nu trebuie să fie confundată cu chiria excedentară. Chiria adițională este o chirie contractuală; ea poate fi chiria de piață, parte a chiriei excedentare sau numai chiria excedentară.

Beneficii viitoare

Avantajele deținerii drepturilor asupra proprietăților imobiliare generatoare de venit includ dreptul de a primi toate fluxurile de numerar rezultate din proprietatea imobiliară, pe parcursul perioadei de deținere sau de previziune (respectiv durata posesiei), plus

veniturile încasate din cedarea proprietății la terminarea investiției.[4]

În abordarea prin venit, sunt luate în considerare diferite forme de exprimare a beneficiilor viitoare. Formele cel mai des utilizate includ următoarele:

- venitul brut potențial;
- venitul brut efectiv;
- venitul net din exploatare;
- dividende pentru capitalul propriu;
- beneficiile din valoarea terminală.

Venitul brut potențial

Venitul brut potențial (VBP) reprezintă venitul total potențial atribuit proprietății imobiliare, la ocuparea completă a acesteia, înainte de scăderea pierderilor din neocupare și din necolectările unor chirii. Venitul brut potențial se poate referi la nivelul venitului din chirii uzual la data evaluării sau la cel care va fi primit în prima lună completă sau în primul an de exploatare sau se poate referi la venitul periodic anticipat pe timpul perioadei de previziune.

Venitul brut efectiv

Venitul brut efectiv (VBE sau venitul brut realizat) este venitul anticipat din toate operațiunile de exploatare ale proprietății imobiliare, corectat cu pierderile din neocupare și din necolectarea chiriei. Această corectare acoperă pierderile apărute din cauza spațiului neocupat, rotației chiriașilor și necolectării unor chirii de la aceștia.

Venitul net din exploatare

Venitul net din exploatare (VNE sau I_O) este venitul net efectiv sau anticipat rămas după scăderea tuturor cheltuielilor de exploatare din venitul brut efectiv. De obicei, venitul net din exploatare este exprimat ca o sumă anuală. În anumite aplicații ale capitalizării venitului, venitul net din exploatare dintr-un singur an poate reprezenta un flux stabil de venit fix, care se așteaptă să se mențină un număr de ani. În alte cazuri, schema de evoluție a fluxului de venit poate să plece de la un venit anual inițial, care se așteaptă să se modifice pe parcursul anilor viitori, într-o schemă de evoluție anticipată sau ar putea fi necesar ca evaluatorul să estimeze venitului net din exploatare pentru fiecare an de analiză.

venitul brut potențial (VBP)
Venitul total atribuit proprietății imobiliare, la ocuparea completă a acesteia, înainte de scăderea pierderilor din neocupare și din necolectările unor chirii.

venitul brut efectiv (VBE)
Venitul anticipat din toate operațiunile de exploatare ale proprietății imobiliare, corectat cu pierderile din neocupare și din necolectarea chiriei, la care se adaugă orice alt venit (cunoscut și ca venit brut realizat).

venitul net din exploatare (VNE sau I_O)
Venitul net efectiv sau anticipat care rămâne după scăderea tuturor cheltuielilor de exploatare din venitul brut efectiv, dar înainte de a fi deduse serviciul datoriei eferent creditului ipotecar și amortizarea contabilă.
Notă: Această definiție reflectă convenția utilizată pentru EBITDA în domeniul finanțelor corporative și în evaluarea întreprinderii, adică, profit înainte de dobândă, impozit și amortizare.

dividende pentru capitalul propriu (I_E)
Partea din venitul net din exploatare care rămâne după ce se achită în totalitate serviciul datoriei aferent creditului ipotecar, dar înainte de deducerea impozitului pe profitul din exploatare.

---

[4] *Perioada de deținere*, într-un sens mai larg, este definită ca o cuantificare a duratei de timp în care investitorii posedă proprietatea imobiliară, pe când *perioada de previziune* este utilizată în analiza investiției pentru a previziona termenul de posesie care reflectă așteptările rezonabile ale anumitor evenimente de piață, care vor apare în viitor.

Dividende pentru capitalul propriu

Dividendul pentru capitalul propriu (I_E) este partea din venitul net din exploatare care rămâne după plata serviciului datoriei. La fel ca şi venitul net din exploatare, dividendul dintr-un an poate să reprezinte fie un flux stabil de venit fix, fie punctul de pornire al modificării fluxului de venit, fie venitul capitalului aferent unui anumit an al analizei.

Valoarea terminală (de reversiune, de revânzare sau *prețul de revânzare)*

Valoarea terminală este suma pe care o obţine un investitor la terminarea unei investiţii sau la o perioadă de analiză intermediară, din durata de viaţă a unei investiţii (cum este cazul evaluărilor). Valoarea terminală poate fi calculată înainte sau după scăderea soldului creditului. De exemplu, veniturile din revânzarea unui drept de proprietate şi unui drept de proprietate afectat de locaţiune sunt încasările nete aşteptate din revânzarea proprietăţii la sfârşitul perioadei de previziune a investiţie. Pentru un creditor ipotecar, valoarea terminală constă în soldul creditului ipotecar atunci când este plătit parţial sau când se previzionează a fi plătit. Tabelul 20.3 prezintă câteva poziţii investiţionale, posibile într-o proprietate generatoare de venit şi identifică fluxurile de venit şi valorile terminale asociate cu fiecare drept.

> valoarea terminală (reversiune)
> Suma pe care un investitor o obține sau se așteaptă să o obțină la terminarea unei investiții; numită și *beneficiu din revânzare*.

Veniturile din revânzare, de obicei, se estimează fie sub forma unei sume de bani anticipată, fie sub forma modificării relative a valorii pe parcursul perioadei de previziune presupusă. Estimarea preţului de revânzare în unităţi monetare poate fi bazată pe opţiunea chiriaşului de a cumpăra proprietatea la sfârşitul perioadei de închiriere. În cealaltă alternativă, evaluatorul poate estima valoarea terminală, de la sfârşitul perioadei de

Tabelul 20.3: Rezumat al veniturilor și valorilor terminale asociate cu diferite drepturi asupra proprietății imobiliare, în proprietățile imobiliare generatoare de venit

Drept de proprietate	
Venit	Venit net din exploatare bazat pe chiriile de piață (*VNE* sau I_o)
Valoare terminală	Încasări nete din cedare (*REV_N* sau V_N)
Ipoteca (poziția creditorului)	
Venit	Serviciul datoriei ipotecare (PMT sau I_M)
Valoare terminală	Soldul creditului ipotecar dacă se restituie înainte de scadență sau suma integrală a creditului dacă acesta se restituie integral la scadență; nimic dacă creditul este amortizat integral (OSB_N sau V_M)
Capital propriu	
Venit	Flux de numerar net sau dividende pentru capitalul propriu (I_E)
Valoare terminală	Încasări nete din cedarea capitalului propriu ($ATER_N$ sau V_E)
Dreptul de proprietate afectat de locațiune	
Venit	Venitul net din exploatare bazat pe chiriile contractuale
Valoare terminală	Valoarea terminală a proprietății sau încasările nete din cedarea dreptului de proprietate afectat de locațiune.
Dreptul de folosință al chiriașului	
Venit	Avantajul de chirie, când chiria contractuală este mai mică decât chiria de piață; dezavantajul de chirie, când chiria contractuală este mai mare decât chiria de piață.
Valoare terminală	Nimic dacă este deținut până la finele contractului de închiriere sau încasările nete din revânzarea dreptului de folosință al chiriașului.

previziune, prin aplicarea unei rate de capitalizare la venitul pe care un cumpărător speră să îl încaseze, la data revânzării (sau la data sperată a revânzării). Beneficiile din revânzare pot necesita sau nu o cuantificare separată, în funcţie de scopul analizei şi de metoda de capitalizare aplicată.

situaţia exploatării corectată
O situaţie elaborată de un evaluator, pentru a reflecta performanţa viitoare a proprietăţii, bazată pe venitul şi pe cheltuielile istorice ale unei investiţii imobiliare. În elaborarea situaţiei de exploatare corectate, evaluatorii pot consulta bilanţurile financiar contabile, proprietăţile comparabile, constatările auditorilor şi datele istorice provenite de la proprietarul entităţii.

cheltuieli de exploatare
Cheltuielile periodice necesare pentru menţinerea proprietăţii imobiliare şi pentru continuarea generării de venit, presupunând că există un management prudent şi competent.

Cheltuielile de exploatare

În abordarea prin venit este esenţială analiza cheltuielilor de exploatare anuale ale proprietăţii imobiliare, indiferent dacă indicaţiile de valoare se obţin din venitul net din exploatare estimat sau din dividendele aferente capitalului propriu. Cheltuielile de exploatare reprezintă cheltuielile periodice necesare pentru menţinerea proprietăţii imobiliare şi pentru continuarea generării de venit.

Pentru scopuri de evaluare se utilizează o situaţie a cheltuielilor şi veniturilor din exploatare, care este conformă cu această definiţie a cheltuielilor de exploatare. Această situaţie a exploatării corectată poate fi diferită faţă de conturile de profit şi pierderi elaborate pentru un proprietar sau de către un contabil, deoarece acestea includ şi cheltuielile non-cash, cum ar fi amortizarea sau cheltuielile cu dobânzi. Deoarece conturile aferente exploatării sunt realizate fie pe baza contabilităţii de angajamente, fie a celei pe bază de numerar, evaluatorul trebuie să cunoască baza contabilă utilizată pentru situaţiile exploatării proprietăţii evaluate. O situaţie a exploatării asigură informaţii faptice valoroase şi poate fi utilizată pentru identificarea tendinţelor manifestate în cheltuielile de exploatare.

Cheltuielile de exploatare cuprind trei categorii:

1. cheltuieli fixe;
2. cheltuieli variabile;
3. alocarea pentru înlocuiri.

Aceste categorii de cheltuieli au fost utilizate de mult timp, dar un evaluator poate să utilizeze alte clasificări adecvate, iar diferitele tipuri de proprietate pot cere structuri diferite.

Cheltuieli fixe

Cheltuielile fixe reprezintă acele cheltuieli de exploatare care, în general, nu se modifică în funcţie de gradul de ocupare şi trebuie plătite indiferent dacă proprietatea este ocupată sau neocupată. Impozitele pe proprietatea imobiliară şi cheltuielile pentru asigurarea clădirilor sunt considerate cheltuieli fixe tipice. Deşi aceste cheltuieli rămân rareori constante, în general, ele nu fluctuează în limite largi de la an, la an, nu se modifică în corelaţie cu schimbarea gradului de ocupare şi nu formează obiectul controlului managerilor. De aceea, în mod uzual, un evaluator

cheltuieli fixe
Cheltuieli de exploatare care, în general, nu se modifică în funcţie de gradul de ocupare şi pe care un management prudent le va plăti, indiferent dacă proprietatea este ocupată sau neocupată.

cheltuieli variabile
Cheltuielile de exploatare care variază, în general în funcţie de gradul de ocupare sau de extindere a serviciilor oferite.

poate identifica tendința acestora şi să facă o estimare cu acuratețe a acestor elemente de cheltuieli.

Cheltuieli variabile

Cheltuielile variabile reprezintă cheltuielile de exploatare care variază, în general, în funcție de gradul de ocupare sau de extindere a serviciilor oferite, deşi majoritatea cheltuielilor variabile au o componentă minimă fixă, indiferent de ocupare. Fiecare din elementele cheltuielilor variabile se poate modifica substanțial de la un an, la altul, dar proprietățile de tip similar pot evidenția un model logic pentru cheltuielile variabile în raport cu venitul brut. Deoarece chiriaşilor cu activitate de comerț cu amănuntul şi celor din domeniul industrial le sunt furnizate servicii puține, aceste proprietăți trebuie să aibă o rată scăzută a cheltuielilor în veniturile brute, comparativ cu locatarii apartamentelor şi ai centrelor de afaceri.

Alocarea pentru înlocuiri

O *alocare pentru înlocuiri* (rezerve) permite înlocuirea periodică a unor componente ale clădirii, care se deteriorează fizic într-o perioadă mai scurtă decât clădirea însăşi şi deci, trebuie să fie înlocuite periodic, pe parcursul duratei de viață utilă a clădirii, de exemplu, elemente de capital. Participanții pe piață pot privi alocările pentru înlocuire în mod diferit de la o piață, la alta, de exemplu, prin includerea alocării pentru înlocuiri, fie ca un element de cheltuială curentă, fie în mod implicit în rata de capitalizare sau de actualizare. Evaluatorii trebuie să trateze alocările pentru înlocuiri într-o manieră care este coerentă cu metoda utilizată pe piața relevantă a proprietăților imobiliare comparabile.

alocare pentru înlocuiri
O alocare care permite înlocuirea periodică a unor componente ale clădirii, care se deteriorează fizic într-o perioadă mai mică decât clădirea însăşi şi, deci, trebuie să fie înlocuite periodic, pe parcursul duratei de viață economică a clădirii; uneori este numită *rezerve pentru înlocuiri.*

Rate de venit şi rate ale rentabilității

Un investitor prudent are ca obiectiv final realizarea unui venit total mai mare sau egal cu suma investită. Astfel, venitul sperat al investitorului constă din două componente:

1. recuperarea integrală a sumei investite, adică amortizarea capitalului;
2. o compensare pentru asumarea riscului, adică un profit din capitalul investit.

Deoarece veniturile obținute din proprietatea imobiliară pot îmbrăca o varietate de forme în procesul de capitalizare, evaluatorul utilizează mai multe rate sau cuantificări ale beneficiilor obținute. Toți indicatorii relativi ai venitului şi rentabilității pot fi împărțiți fie în rate ale venitului, cum este rata totală de capitalizare (R_0) sau rata de capitalizare a capitalului propriu (R_E), fie în rate de actualizare, cum este o rată efectivă a dobânzii (adică rata rentabilității capitalului împrumutat), rata de actualizare (rata utilizată pentru convertirea plăților viitoare în valoare actualizată, Y_0) sau rata internă a rentabilității (RIR).

Termenul *rată de actualizare* reflectă orice rată utilizată pentru convertirea fluxurilor de numerar viitoare în valoarea lor actualizată. Deoarece investitorii se aşteaptă ca venitul total al lor să fie mai mare decât capitalul investit, valoarea

Venitul total aşteptat de un investitor include recuperarea capitalului şi un profit aferent capitalului (compensare pentru utilizarea capitalului până la recuperarea lui). Ratele pot fi rate de venit (rapoarte între venitul anual şi valoare, care sunt utilizate pentru convertirea venitului în valoare) şi rate ale rentabilității (rate ale rentabilității capitalului).

actualizată a beneficiului previzionat este mai mică decât valoarea nominală a acestui beneficiu viitor, spunându-se astfel că este „actualizat”.[5] O rată a rentabilității, adică un tip specific al ratei de actualizare este rata rentabilității capitalului. Aceasta ia în considerare toate beneficiile viitoare ale proprietății, inclusiv o valoare terminală.

> rata de actualizare
> O rată a rentabilității utilizată pentru convertirea plăților sau încasărilor viitoare în valoarea lor actualizată; în mod uzual, se consideră a fi sinonimă cu *rata rentabilității.*

În anumite condiții, rata de actualizare pentru o proprietate anumită poate fi egală cu rata corespunzătoare a venitului; totuși, ratele nu sunt identice conceptual și nici interschimbabile. O rată a venitului reprezintă un raport dintre un venit anual și valoare .[6] O rată de actualizare se aplică unei serii de venituri individuale pentru a obține valoarea actualizată a fiecăruia și se calculează în aceeași modalitate ca o rată internă a rentabilității.

În abordarea prin venit, atât ratele venitului, cât și ratele de actualizare pot fi obținute și aplicate oricărei componente a drepturilor asupra proprietății imobiliare sau componentelor fizice ale acesteia. De exemplu, evaluatorul poate analiza venitul total al proprietății, în funcție de venitul generat de teren și de venitul generat de clădire, sau în funcție de venitul care revine creditorului și venitul care revine capitalului propriu. În mod similar, evaluatorul poate observa rentabilitatea investiției totale sau poate analiza rentabilitățile separate ale terenului și clădirilor, sau ale celor două componente investite, respectiv creditul și capitalul propriu. În final, evaluatorul trebuie să afle valoarea unui drept de proprietate, a unui drept de proprietate afectat de locațiune sau a dreptului de folosință. Exemplele practice ale acestor aplicații și simbolurile relevante, formulele și procedurile sunt prezentate în capitolele 21, 22, 23.

Profitul aferent capitalului și recuperarea capitalului

> recuperarea capitalului
> Recuperarea capitalului investit, de obicei din venit și/sau din valoarea terminală.
>
> profitul aferent capitalului
> Suma adițională primită ca o compensație (profit sau recompensă) pentru utilizarea capitalului investitorului, până când acesta este recuperat. Rata rentabilității capitalului este rata de actualizare sau rata dobânzii obținute sau așteptate.

Noțiunea pe care un investitor o anticipează este recuperarea completă a capitalului investit – plus o plată pentru utilizarea capitalului – domină piața imobiliară, ca și alte piețe. Termenul *recuperarea capitalului* se referă la recuperarea/ amortizarea capitalului investit; termenul *profitul aferent capitalului* se referă la suma adițională primită ca o compensație pentru utilizarea capitalului investitorului, până când acesta este recuperat. Investitorii sunt preocupați atât de recuperarea capitalului, cât și de profitul aferent capitalului investit. Rata rentabilității capitalului este analogă cu rata de actualizare sau cu rata dobânzii obținute sau așteptate. Un exemplu tipic este calcularea atât a venitului, cât și a recuperării unui credit imobiliar, incluse în ratele de credit, care conțin atât dobânda, cât și rambursarea creditului pe parcursul timpului. În investițiile imobiliare, capitalul poate fi recuperat în multe moduri.[7] Capitalul

---

5 Pentru o prezentare a actualizării, a se vedea Charles Akerson, 2000, *Capitalization Theory and Techniques: Study Guide.* 2nd edition. Chicago, Appraisal Institute.

6 Rata este calculată uzual pe baza venitului din primul an, deși poate fi utilizat și venitul din anul anterior. În cazuri rare poate fi făcută o medie a veniturilor pe mai mulți ani pentru a obține o valoare unică reprezentativă a venitului.

7 Termenul *recuperare* a fost folosit atunci când investitorii au presupus că valorile proprietății pot doar să scadă datorită deprecierii din cauze fizice sau funcționale. În prezent, evaluatorii utilizează acest termen când trebuie făcut un provizion pentru a compensa o pierdere a capitalului investit.

investit poate fi recuperat prin venitul anual sau poate fi recuperat în totalitate sau parţial prin cedarea proprietăţii la terminarea investiţiei. El poate fi recuperat şi printr-o combinaţie a celor două modalităţi. Dacă valoarea proprietăţii nu se schimbă, între momentul investiţiei iniţiale şi momentul la care proprietatea se vinde, investitorul poate recupera întregul capital iniţial investit prin preţul de revânzare de la sfârşitul perioadei de posesie. În acest fel, când valoarea iniţială a investiţiei este egală cu valoare ei de revânzare, venitul anual poate fi atribuit în totalitate capitalului. Dacă venitul rămâne la acelaşi nivel (adică este constant) rata venitului (adică rata totală de capitalizare) va fi egală cu rata rentabilităţii capitalului.

În calculele de actualizare, distincţia dintre profitul aferent capitalului şi recuperarea acestuia este mai explicită. Rata de actualizare estimată pentru fluxul de numerar determină un venit specificat al capitalului. Pe de altă parte, capitalizarea directă utilizează rate ale venitului, cum ar fi ratele totale de capitalizare, care trebuie să ia în considerare atât profitul, cât şi recuperarea capitalului. Când un evaluator aplică rata de capitalizare la venitul proprietăţii subiect, valoarea astfel estimată trebuie să reprezinte preţul care permite investitorului să obţină o rată a rentabilităţii de piaţă, pe lângă recuperarea capitalului investit. Astfel, rata de capitalizare selectată şi aplicată la valoarea proprietăţii trebuie să reflecte sau să ia în considerare, într-un singur nivel, atât profitul aferent capitalului, cât şi recuperarea investiţiei iniţiale.

> rata de actualizare (Y)
> O rată a rentabilității capitalului exprimată de obicei ca o rată procentuală compusă anual. O rată de actualizare ia în considerare toate beneficiile așteptate ale proprietății, inclusiv încasările din vânzarea ei, la terminarea investiției.
>
> rata totală de actualizare (Y_O)
> Rata rentabilității capitalului total investit, respectiv atât a creditului, cât și a capitalurilor proprii. Numită, de asemenea, rata de actualizare aferentă proprietății. Atunci când se aplică fluxurilor de numerar, aceasta se numește rată de actualizare.

Rate ale venitului

O rată a venitului exprimă relaţia dintre un venit anual şi valoarea corespunzătoare a capitalului unei proprietăţi. Câteva tipuri de rate ale venitului sunt analizate în cele ce urmează.

O *rată totală de capitalizare* (R_o) este o rată a venitului pentru o proprietate totală, care reflectă relaţia dintre venitul net din exploatare anual aşteptat şi preţul sau valoarea totală a proprietăţii. Ea se utilizează pentru a converti venitul net din exploatare într-o indicaţie asupra valorii totale a proprietăţii. O rată totală de capitalizare nu este o rată a rentabilităţii capitalului sau o cuantificare completă a performanţelor investiţiei. Poate fi mai mare, mai mică sau egală cu rata rentabilităţii aşteptată a capitalului investit, în funcţie de modificările previzionale ale venitului şi a valorii proprietăţii.

O *rată de capitalizare a capitalului propriu* (R_E) este o rată a venitului care reflectă relaţia dintre fluxul de numerar disponibil sperat pentru acţionari şi investiţia de capital propriu. Când se utilizează pentru capitalizarea fluxului de numerar după ce a fost scăzut serviciul datoriei,

> rata venitului
> O rată care reflectă raportul dintre un venit anual și valoarea proprietății; include rata totală de capitalizare (R_O), rata de capitalizare a capitalului propriu (R_E) și rata de capitalizare a creditului ipotecar (R_M).
>
> rata totală de capitalizare (R_O)
> O rată a venitului pentru dreptul de proprietate total, care reflectă relația dintre venitul net din exploatare anual sperat și prețul total sau valoarea totală a proprietății.
>
> rata de capitalizare a capitalului propriu (R_E)
> O rată a venitului care reflectă relația dintre fluxul de numerar anual al capitalului propriu și investiția de capital propriu.

pentru ca acesta să fie convertit în valoare a capitalului propriu, rata de capitalizare a capitalului propriu este deseori preluată de pe piața proprietății imobiliare ca o *rată a fluxului de numerar* sau ca o *rată a dividendelor capitalului propriu*. La fel ca și rata totală de capitalizare, rata de capitalizare a capitalului propriu nu este identică cu rata rentabilității capitalului propriu. Ea poate fi mai mare, mai mică sau egală cu rata rentabilității capitalului așteptată, această diferență fiind în funcție de modificările previzionate ale venitului, valorii proprietății și amortizării creditului.

Rate de actualizare

Pentru actualizarea fluxurilor de numerar aferente diferitelor drepturi imobiliare evaluate, se aplică diferite rate de actualizare. Ratele de actualizare pot sau nu pot să fie determinate prin aceeași modalitate ca și ratele interne ale rentabilității și pot să nu ia în considerare, în mod necesar, toate beneficiile așteptate ale proprietății.

O rată de actualizare este o rată a rentabilității capitalului. În mod uzual, este exprimată ca o rată procentuală compusă anual. Rata de actualizare ia în considerare toate beneficiile așteptate ale proprietății (atât pozitive, cât și negative pe parcursul timpului), inclusiv încasările din cedarea investiției la finalul acesteia, dacă este cazul. Termenul *rată a dobânzii* se referă, în mod uzual, la rata de actualizare a capitalului împrumutat și nu la cea a capitalului propriu.

O *rată internă a rentabilității* (RIR) se referă la rata de actualizare care este realizată pentru o investiție dată de capital pe perioada de posesie. Rata internă a rentabilității unei investiții este rata de actualizare la care valoarea actualizată a beneficiilor viitoare este egală cu valoarea capitalului investit. Rata internă a rentabilității se aplică tuturor beneficiilor viitoare, inclusiv veniturilor încasate din cedarea investiției. Ea poate fi utilizată pentru măsurarea rentabilității oricărei investiții de capital, înainte sau după impozitele pe venit.

O *rată totală de actualizare* (Y_o) sau o rată a rentabilității proprietății, este o rată a rentabilității capitalului total investit. Această rată ia în considerație toate modificările venitului pe parcursul perioadei de investiție, precum și valoarea terminală de la sfârșitul perioadei de previziune. Totuși, nu ia în considerare efectul finanțării prin credit. Rata totală de actualizare poate fi privită mai degrabă ca o rentabilitate combinată atât a capitalului împrumutat, cât și a capitalului propriu; ea se calculează prin aceeași modalitate ca și rata internă a rentabilității.

O *rată de actualizare a capitalului propriu* (Y_E) este o rată a rentabilității capitalului propriu. Poate fi diferită de rata rentabilității capitalului împrumutat, care se numește *rata efectivă a dobânzii creditului ipotecar*. Rata de actualizare a capitalului propriu este rata internă a rentabilității capitalului investitorului. Ea este afectată de gradul de îndatorare utilizat pentru garantarea creditului ipotecar.

Estimarea ratelor

Indiferent dacă este o rată a venitului sau o rată de actualizare, rata utilizată pentru convertirea venitului în valoarea proprietății trebuie să reprezinte rata anuală a venitului sau a rentabilității pe care piața o arată a fi necesară pentru atragerea de capital pentru investiții. Această rată este influențată de mai mulți factori:

- mărimea riscului perceput;
- așteptările pieței referitoare la inflația viitoare;
- ratele prospective ale rentabilității investițiilor alternative;
- ratele rentabilității realizate în trecut de proprietățile comparabile;

- disponibilitatea finanțării prin credit;
- legislația de impozitare.

Deoarece ratele venitului şi rentabilităţii utilizate în abordarea prin venit sunt rate previzionate şi nu rate istorice, sunt foarte importante percepţiile pieţei asupra riscului şi asupra schimbărilor în puterea de cumpărare. În general, ratele totale de capitalizare mari sunt asociate cu proprietăţile mai puţin atractive, iar ratele totale de capitalizare mai mici sunt asociate cu proprietăţile mai atractive.

Adecvarea unei rate particulare a venitului şi a rentabilităţii nu poate fi dovedită prin evidenţele pieţei, dar rata selectată trebuie să fie în concordanţă cu informaţiile disponibile. Estimarea ratei solicită exercitarea raţionamentului profesional al evaluatorului, ca şi cunoştinţe despre atitudinile predominante ale pieţei şi indicatorii economici.

Rata rentabilității investiției combină o rată fără risc cu o primă pentru compensarea investitorului pentru riscul, lipsa lichidității capitalului investit și managementul implicat. Rata rentabilității capitalului poate să încorporeze inflația așteptată și trebuie să reflecte concurența pentru atragerea de capital în investițiile alternative cu risc comparabil.

valoarea banilor în timp
Conceptul care stă la baza unei dobânzi compuse, care susține că un dolar (sau o altă unitate monetară) primit astăzi, valorează mai mult de 1 $ (sau o altă unitate monetară) care va fi primit în viitor, datorită costului de oportunitate, inflației și certitudinii de plată.

tehnica ratei medii ponderate
O tehnică în care ratele de capitalizare atribuite componentelor unei investiții de capital sunt ponderate și combinate pentru a obține o rată medie ponderată atribuită investiției totale.

În mod tipic, investitorii se aşteaptă să încaseze profitul viitor, care să reflecte valoarea banilor în timp, cu o corecţie adecvată pentru riscul perceput. Valoare banilor în timp presupune luarea în considerare a creşterii veniturilor viitoare provenite din investiţii. Rata minimă a rentabilităţii capitalului investit este uneori numită *rată sigură, rată fără risc* sau *rată relativă fără risc* – de exemplu, rata dobânzii primită la economiile garantate sau la obligaţiunile garantate.[8] Din punct de vedere teoretic, diferenţa dintre rata totală a rentabilităţii capitalului şi rata fără risc poate fi considerată ca fiind o primă de compensare a investitorului pentru riscul asumat, pentru lipsa lichidităţii capitalului investit şi pentru alte consideraţii.

O rată de actualizare reflectă relaţia dintre venit şi valoarea pe care piaţa o atribuie acelui venit. Conceptele economice şi financiare, implicate în rata de actualizare, sunt complexe şi au fost analizate pe larg pe parcursul a mai mult de un secol. În rata de actualizare pot fi identificate patru componente esenţiale – rata fără risc plus consideraţii pentru lipsa lichidităţii, pentru management şi pentru riscuri diferite; o rată de actualizare care se stabileşte prin adăugarea de alocări pentru aceste componente poate să inducă în eroare sau să fie neprecisă. Conceptul unei rate medii combinate poate să ajute la înţelegerea acestor componente, în special pentru diferenţierea consideraţiilor de risc marginal, dar metodologia construcţiei unei rate medii combinate nu ar trebui să fie prezentată ca fiind identică cu obţinerea unei rate de actualizare de pe piaţă.

Riscul

Anticiparea beneficiilor viitoare încasabile creează valoare, dar posibilitatea de neîncasare

---

[8] De exemplu obligațiunile emise de guvernul Canadei. De observat că randamentul acestor obligațiuni variază in funcție de scadența lor; când se stabilesc ratele fără risc pe baza randamentului acestor obligațiuni, este necesară corelarea scadenței obligațiunilor cu orizontul anticipat de investire în proprietatea imobiliară subiect.

sau de pierderi a beneficiilor viitoare reduce valoarea şi generează risc. Pentru acceptarea unui risc mai mare sunt cerute câştiguri mai mari. Pentru un investitor în proprietatea imobiliară, riscul reprezintă posibilitatea de a obţine pierderi financiare şi incertitudinea de realizare a beneficiilor viitoare previzionate. Mulţi investitori încearcă să evite un risc excesiv; ei preferă certitudinea în locul incertitudinii şi aşteaptă o recompensă pentru asumarea riscului. Evaluatorii trebuie să cunoască atitudinile investitorului atunci când analizează dovezile de piaţă, precum şi atunci când previzionează beneficiile viitoare şi aplicarea procedurilor de capitalizare. Evaluatorul trebuie să fie mulţumit dacă rata venitului sau rata rentabilităţii utilizată în capitalizare este consecventă cu realităţile pieţei şi reflectă nivelul riscului aferent încasării beneficiilor anticipate.

Inflaţia

Evaluatorii trebuie să perceapă diferenţa dintre inflaţie şi aprecierea (creşterea) valorii reale. Inflaţia este o creştere a masei monetare şi a creditului, o creştere a nivelului general al preţurilor şi o diminuare a puterii de cumpărare. Aprecierea valorii reale rezultă dintr-un exces al cererii asupra ofertei, care duce la creşterea valorilor proprietăţilor peste nivelurile inflaţiei.

Nivelul aşteptat al inflaţiei afectează previziunea beneficiilor viitoare şi estimarea unei rate adecvate a venitului sau de actualizare. Dacă se anticipează inflaţia, rata nominală a rentabilităţii capitalului investit cerută va include şi compensaţia pentru pierderea puterii de cumpărare a banilor. Deci, rata nominală cerută va include şi o componentă care să acopere inflaţia aşteptată. Majoritatea investitorilor încearcă să menţină rata rentabilităţii, exprimată în termeni reali, pe parcursul timpului.

Trebuie făcută deosebirea între inflaţia aşteptată şi cea neaşteptată. Inflaţia aşteptată se referă la modificările în nivelurile preţurilor care sunt aşteptate la data când investiţia este făcută sau când proprietatea este evaluată. Totuşi, inflaţia curentă poate să difere de ceea aşteptată, la data efectuării investiţiei. În funcţie de modul în care investiţia este influenţată de modificarea nivelului curent al preţurilor, valoarea acesteia poate să fluctueze, pe parcursul timpului, cu rate diferite de cele anticipate iniţial. Dacă beneficiile unei investiţii nu cresc proporţional cu inflaţia neaşteptată, rata rentabilităţii investitorului, exprimată în termeni reali, va fi mai mică decât cea previzionată iniţial.

PROCEDURA

Abordarea prin venit conţine două metode de bază: *capitalizarea directă*, care utilizează relaţia dintre un venit anual şi valoarea obţinută din acesta şi *actualizarea*, care ia în considerare un flux de numerar pe parcursul timpului, ca şi o valoare terminală sau încasările din revânzare (*fluxul de numerar actualizat* sau *analiza DCF*).

La început, ambele metode necesită o analiză amplă a cheltuielilor şi veniturilor istorice ale proprietăţii subiect. Această analiză este completată şi cu o analiză a cheltuielilor şi veniturilor proprietăţilor comparabile. Pentru proprietatea subiect evaluatorul elaborează o situaţie corectată a cheltuielilor şi veniturilor din exploatare.

> Cele două metode ale abordării prin venit sunt capitalizarea directă, în care un venit anual se împarte la o rată de venit sau se înmulţeşte cu un multiplicator al venitului pentru a obţine o indicaţie asupra valorii şi fluxul de numerar actualizat, în care beneficiile viitoare sunt convertite în valoare, prin actualizarea lor cu o rată adecvată de actualizare (fluxul de numerar actualizat sau analiza DCF) sau prin aplicarea unei rate totale care reflectă schema de evoluţie a venitului, modificarea valorii şi rata de actualizare.

Această situație trebuie să reflecte scopul evaluării, în special referitor la dreptul asupra proprietății care trebuie evaluat. Valoarea dreptului de proprietate afectat de locațiune va reflecta chiriile contractuale şi structura cheltuielile aferente, pe când valoarea dreptului de proprietate pleacă de la un venit bazat pe chiria de piață.

Metoda fluxului de numerar actualizat necesită o luare în considerare a cheltuielilor şi veniturilor probabile, din perioada de previziune stabilită, deseori cuprinsă între 5 şi 10 ani. Când se utilizează această metodă, evaluatorul trebuie să previzioneze cheltuielile şi veniturile din această perioadă ca şi eventuala valoare terminală sau valoarea de revânzare a proprietății. Pe de altă parte, capitalizarea directă necesită estimarea fluxului de numerar dintr-un singur an (data evaluării plus următoarele 12 luni), la care se aplică o rată totală de capitalizare pentru a estima valoarea. Această metodă se bazează pe vânzările proprietăților similare în ceea ce priveşte caracteristicile venitului şi aşteptările viitoare pentru proprietatea subiect.

Deşi există diferite tehnici de capitalizare a venitului disponibil în aplicarea abordării prin venit sunt esențiale mai multe etape. Înainte de aplicarea oricăror tehnici de capitalizare, un evaluator trebuie să treacă de la venitul brut potențial, la venitul net din exploatare. Pentru a face această trecere evaluatorul trebuie să parcurgă următoarele etape:

1. Să analizeze datele despre cheltuielile şi veniturile proprietății subiect şi ale comparabilelor.
2. Să estimeze venitul brut potențial al proprietății prin însumarea venitului din închiriere cu orice alte venituri potențiale.
3. Să estimeze rata de neocupare şi pierderile din necolectarea chiriilor.
4. Să scadă pierderile din neocupare şi din necolectarea chiriilor din venitul brut potențial pentru a determina venitul brut efectiv al proprietății subiect.
5. Să estimeze cheltuielile totale de exploatare ale proprietății subiect prin însumarea cheltuielilor fixe, cu cele variabile şi cu alocarea pentru înlocuire (dacă este cazul).
6. Să scadă cheltuielile totale de exploatare din venitul brut efectiv estimat, pentru a ajunge la venitul net din exploatare. (Ar putea fi necesare şi deducerile pentru cheltuielile de capital la diferitele date înscrise în perioada de previziune, pentru a calcula fluxul de numerar utilizat în analiza fluxului de numerar actualizat).
7. Să aplice tehnica capitalizării directe sau tehnica actualizării fluxului de numerar pentru o estimare a valorii prin abordarea prin venit.

Capitalizarea directă şi actualizarea

Capitalizarea directă utilizează venitul unui singur an, precum şi un factor multiplicator sau o rată totală de capitalizare obținut(ă) din piață. La suprafață, procesul apare ca fiind foarte simplu. Practicienii trebuie doar să estimeze venitul şi factorul multiplicator sau rata totală de capitalizare. În această analiză, cel mai important lucru este selectarea proprietăților vândute, care au cheltuieli şi venituri aşteptate similare. Dimpotrivă, aplicarea metodei fluxului de numerar actualizat cere ca evaluatorul să facă previziuni explicite ale venitului, cheltuielilor şi modificării gradului de neocupare şi cheltuielilor, pe parcursul perioadei de previziune. În plus, trebuie estimat şi prețul net de vânzare al proprietății la sfârşitul perioadei de previziune. Apoi, se va aplica rata de actualizare selectată pentru convertirea

beneficiilor economice viitoare, în valoare actualizată. Ratele de actualizare trebuie să fie obținute de la proprietățile cu caracteristici similare.

Practicienii care aplică capitalizarea directă trebuie să rețină că dacă aplică o rată de capitalizare numai la o caracteristică a proprietății imobiliare (de exemplu, la venitul net din exploatare al unui singur an), rata totală de capitalizare este corectă numai dacă ia în considerare toate caracteristicile proprietății. De exemplu, să presupunem că se previzionează o creştere anuală cu 3% a chiriei nete a proprietăților comparabile vândute pe parcursul perioadei de previziune şi o creştere anuală cu 2% a chiriei nete a proprietății subiect. Aplicarea unei rate totale de capitalizare de 10%, aferentă proprietăților comparabile, la venitul proprietății subiect ar fi o aplicare neadecvată a abordării şi ar supraevalua proprietatea subiect.

În metoda fluxului de numerar actualizat, evaluatorul trebuie să tragă concluzii despre modificările venitului net, ale fluxului de numerar şi ale valorii proprietății subiect pe parcursul perioadei de previziune. Aceste concluzii se reflectă în previziunile venitului viitor şi ale valorii terminale. Cititorul raportului de evaluare poate să verifice previziunile şi să examineze fiecare componentă a venitului viitor şi a valorii proprietății.

De asemenea, în metoda fluxului de numerar actualizat trebuie luate în considerare țintele specifice ale recuperării şi ale profitului net aferent capitalului investit. Venitul şi valoarea terminală previzionată se actualizează prin aplicarea ratei de actualizare anticipată a investitorului. Ratele de actualizare pot fi calculate prin formule de calcul obținute din tabelele financiare sau din calculatoarele personale. Un evaluator poate utiliza diferite programe de calculator pentru actualizarea fluxului de numerar.

Atât capitalizarea directă, cât şi fluxul de numerar actualizat se bazează pe informații de piață, iar când se aplică corect, ele trebuie să ducă la indicații similare asupra valorii proprietății subiect. În aplicarea abordării prin venit, evaluatorul nu trebuie să se limiteze la aplicarea unei singure metode. Cu informații adecvate şi cu utilizare corectă, metoda capitalizării directe şi metoda fluxului de numerar actualizat trebuie să ducă la indicații similare asupra valorii. Dacă apar diferențe, evaluatorul trebuie să verifice dacă diferitele tehnici de evaluare au fost aplicate corect şi consecvent şi dacă analiza efectuată reflectă acțiunile participanților pe piață.

CAPITOLUL 21

ANALIZA VENITURILOR ȘI CHELTUIELILOR

Pentru a aplica oricare din procedurile de capitalizare, un evaluator trebuie să facă o estimare credibilă a venitului aşteptat. Deşi procedurile de capitalizare se bazează mai degrabă pe nivelul curent al venitului de la data evaluării, un evaluator trebuie să ia în considerare venitul previzionat. Un evaluator trebuie să ia în considerare atât estimarea veniturilor şi a cheltuielilor, cât şi selectarea metodologiei adecvate de evaluare prin venit. Este o greşeală să se considere că venitul viitor ar contrazice principiul anticipării, care arată că valoarea reprezintă valoarea actualizată a beneficiilor viitoare.

Venitul istoric şi venitul curent sunt semnificative, dar ultimul cuvânt îl are viitorul. Beneficiul istoric al unei proprietăţi este important numai în măsura în care este acceptat de către cumpărători ca un indiciu pentru viitor. Venitul curent este un punct de pornire bun, dar direcţia şi schema evoluţiei venitului estimat sunt esenţiale pentru procesul de capitalizare.

În utilizarea capitalizării directe, un evaluator poate converti în valoare mai multe tipuri de venit din primul an viitor, în cazul diferitelor drepturi asupra proprietăţii imobiliare. Câteva exemple sunt următoarele:

- venitul brut potenţial (VBP);
- venitul brut efectiv (VBE);
- venitul net din exploatare (VNE sau I_O);
- fluxul de numerar care revine capitalului propriu (I_E).

> În abordarea prin capitalizare directă pot fi analizate patru tipuri de venit - venitul brut potențial (VBP), venitul brut efectiv (VBE), venitul net din exploatare (VNE sau I_O) și fluxul de numerar care revine capitalului propriu (I_E).

În actualizare, un evaluator poate utiliza diferite fluxuri de numerar şi valori terminale adecvate, pentru a estima valoarea diferitelor drepturi asupra proprietăţii:

- VNE şi valoarea terminală a proprietăţii din perioada de previziune, pentru valoarea dreptului de proprietate afectat de locaţiune sau pentru valoarea dreptului de proprietate;
- fluxul de numerar care revine capitalului propriu (I_E) şi valoarea terminală a capitalului propriu din perioada de previziune, pentru valoarea capitalului propriu;
- fluxul de numerar al proprietăţii, cu luarea în considerare a amenajărilor efectuate de chiriaş (TI) şi a comisioanelor de închiriere şi valoarea terminală a proprietăţii la sfârşitul perioadei de previziune, pentru valoarea dreptului de proprietate afectat de locaţiune sau pentru valoarea dreptului de proprietate.

Când se utilizează fie capitalizarea directă, fie fluxul de numerar actualizat, este importantă credibilitatea previziunilor venitului. Pot rezulta diferențe importante de valoare dacă se aplică aceeași rată totală de capitalizare sau același multiplicator al venitului brut potențial pentru a converti în valoare estimări diferite ale acestei forme de venit. Dacă, de exemplu, la un venit brut potențial de 50.000 $ și de 55.000 $, se aplică un multiplicator al venitului brut potențial de 6,0, vor rezulta valori ale proprietății de 300.000 $ și respectiv, 330.000 $. O diferență de 5.000 $ în venitul brut potențial produce o diferență de valoare de 30.000 $. În mod similar, dacă se aplică o rată totală de capitalizare de 10%, la un venit net din exploatare de 35.000 $ și de 40.000 $, rezultă valori ale proprietății de 350.000 $ și respectiv 400.000 $. În acest exemplu, o diferență de 5.000 $ în venitul net din exploatare produce o diferență de 50.000 $ în valoarea rezultată. Rezultă că previziunea venitului reprezintă o parte esențială și sensibilă a capitalizării venitului, din cauza efectului semnificativ asupra valorii.

Un evaluator poate estima venitul dintr-un singur an sau dintr-o serie de ani, în funcție de informațiile disponibile și de metoda de evaluare bazată pe venit folosită. Analiza se poate baza pe următoarele:

- nivelul efectiv al venitului, de la data evaluării;
- un venit previzionat pentru primul an al investiției;
- un venit previzionat pe o perioadă de previziune specificată;
- un venit stabilizat mediu anual din perioada de previziune specificată.

Dacă i se cere unui evaluator să emită o opinie despre valoarea de piață, venitul previzionat trebuie să reflecte așteptările participanților pe piață. Într-un angajament în care se solicită o opinie asupra valorii de investiție, evaluatorul își va baza previziunile pe cerințele specificate ale acelui investitor sau manager al acesteia.

Dacă trebuie evaluat un drept parțial dintr-o investiție, de exemplu, a participației cu capital la un drept de proprietate sau la un drept de proprietate afectat de locațiune, pot fi utilizate dividendele care revin capitalului. În acest caz, venitul care revine capitalului se determină prin scăderea serviciului anual al datoriei, care revine creditului ipotecar din venitul net din exploatare, pentru a calcula dividendele disponibile. Uneori, serviciul datoriei se bazează pe un credit ipotecar existent și mărimea acestuia este specificată. În alte situații, serviciul datoriei trebuie estimat pe baza clauzelor uzuale ale creditului ipotecar, reflectate de activitatea curentă de piață și de tipul proprietății care trebuie evaluată.

Tabelul 21.1 prezintă elementele esențiale pentru investigarea și pentru estimările veniturilor și cheltuielilor diferitelor tipuri de proprietate. Elementele specifice, implicate în generarea veniturilor și în alocarea cheltuielilor pot să fie diferite pentru diferitele tipuri de proprietate.

Estimarea și corectarea chiriei de piață

O investigare a nivelurilor chiriei de piață începe cu analiza proprietății subiect. Prin examinarea situațiilor financiare, a contractelor de închiriere și prin intervievarea chiriașilor, pe parcursul inspecției proprietății, un evaluator poate verifica schema curentă de chirii a proprietății. O verificare ulterioară ar putea fi necesară dacă informațiile furnizate de managerii proprietății sunt nesigure. Un evaluator compară suma chiriilor curente cu totalurile celor realizate în anii anteriori, prin utilizarea situațiilor de exploatare din ultimii câțiva ani. Evaluatorul poate să analizeze situațiile chiriilor, inclusiv chiria plătită sub formă procentuală sau conform clauzelor de creștere, pentru toți chiriașii dintr-o clădire. După analiza chiriilor aferente proprietății subiect, evaluatorul transformă toate chiriile într-o singură unitate de bază, pentru a face comparația. Evaluatorul trebuie să descrie și să explice toate diferențele între chiriile existente în cadrul proprietății.

Tabelul 21.1 Caracteristicile veniturilor și cheltuielilor principalelor tipuri de proprietăți

Clădiri industriale	
Contract de închiriere și venit	Închiriere pe termen mediu la termen lung cu chirie netă sau cu chirie brută modificată; chirie contractuală.
Cheltuieli	Chiriașii plătesc multe cheltuieli de exploatare și uneori și o cotă procentuală din impozitul pe proprietate, asigurare și reparații exterioare; proprietarul plătește cheltuielile de management; alocațiile pentru amenajările chiriașilor sunt făcute uneori de proprietar; comisioanele de închiriere sunt plătite brokerului sau agentului de către proprietar.
Proprietăți din comerț	
Chiriași importanți (ancoră)	
Contract de închiriere și venit	Închiriere pe termen lung cu chirie netă; chirie de bază sau procentuală.
Cheltuieli	Chiriașii plătesc utilitățile, reparațiile interioare și reparațiile pentru spațiile comune (astfel de cheltuieli sunt calculate pro-rata); chiriașii pot împărți costurile de publicitate și management; alocările pentru amenajările chiriașului sunt făcute de proprietar; comisioanele de închiriere sunt plătite brokerului sau agentului de către proprietar; amenajările chiriașului și comisioanele de închiriere sunt tratate tipic ca elemente poziționate după calcularea venitului net din exploatare.
Chiriașii mici (locali)	
Contract de închiriere și venit	Închiriere pe termen scurt la termen mediu cu chirie netă; chirie de bază și chirie procentuală.
Cheltuieli	Chiriașii plătesc utilitățile, reparațiile interioare și reparațiile pentru spațiile comune (pro rata); chiriașii pot împărți costurile de publicitate și management; alocările pentru amenajările chiriașului sunt făcute de proprietar; comisioanele de închiriere sunt plătite brokerului sau agentului de către proprietar; amenajările chiriașului și comisioanele de închiriere sunt tratate tipic ca elemente poziționate după calcularea venitului net din exploatare.
Rezidențe multifamiliale	
Contract de închiriere și venit	Închiriere pe un an sau mai puțin; chirie brută modificată; chirie contractuală.
Cheltuieli	Chiriașii plătesc cheltuielile proprii de utilități; proprietarul plătește impozitele pe proprietate, asigurarea, managementul și reparațiile; alocarea pentru înlocuire este tratată ca un element deductibil la calcularea venitului net din exploatare; nicio alocare pentru amenajările chiriașului.
Clădiri de birouri	
Contract de închiriere și venit	Închiriere pe termen mediu la lung; chiria de bază poate fi majorată pe baza unui indice.
Cheltuieli	Conform unei închirieri cu chirie brută, proprietarul plătește toate cheltuielile de exploatare; conform unei închirieri cu chirie netă, chiriașii plătesc toate cheltuielile; contractele pot conține prevederi de trecere la orice creștere a anumitor cheltuieli, pe baza unei anumite unități specificate și, de obicei, pe picior pătrat, ca unitate de măsură. Alocarea pentru amenajările chiriașului este făcută de proprietar; comisioanele de închiriere sunt plătite de proprietar brokerului sau agentului.

Notă: Tratamentul cheltuielilor, prezentat mai sus, este tipic pentru multe piețe, dar nu pentru toate.

Apoi evaluatorul asamblează informațiile despre chiria din spațiile comparabile de pe piață, astfel încât să poată estima o chirie de piață echivalentă și, dacă este necesar, să o transforme într-o unitate de comparație.

Când se cere estimarea chiriei de piață pentru proprietatea subiect, evaluatorul colectează, compară și corectează informațiile de piață comparabile despre închirieri. Evaluatorul trebuie să identifice părțile din fiecare contract de închiriere, pentru a se asigura că partea care deține responsabilitatea plăților chiriei este o parte contractuală sau o parte garantă, prin andosare, ca garant. Este important și să se înțeleagă că închirierea

s-a făcut prin negociere liberă, fiind o înțelegere nepărtinitoare. O închiriere care nu îndeplineşte acest criteriu, cum ar fi o închiriere către un proprietar-chiriaş sau o vânzare şi o închiriere concomitentă a aceleiaşi proprietăți (sale-leaseback), poate să nu reflecte o indicație corectă a chiriei de piață.

Chiriile proprietăților comparabile pot fi o bază pentru estimarea chiriei de piață pentru proprietatea subiect, după ce acestea au fost aduse la aceeaşi unitate de bază, aplicată şi proprietății subiect. În cadrul abordării prin comparație directă, un evaluator poate corecta chiriile comparabile, la fel cum acesta corectează prețurilor de vânzare ale proprietăților comparabile. Închirierile recente ale proprietății subiect pot fi o bună indicație asupra chiriei de piață, dar contractele de închiriere reînnoite sau cele nou negociate cu chiriaşii existenți trebuie să fie utilizate cu precauție. Pe de altă parte, un proprietar poate să ceară de la chiriaşii existenți o chirie mai mică, pentru a evita neocupările, precum şi cheltuielile necesare pentru atragerea de chiriaşi noi.

Elementele de comparație luate în considerare în analiza închirierilor sunt următoarele:

- **drepturile asupra proprietății imobiliare care vor fi închiriate şi condițiile de închiriere.** Închirierile care nu reflectă negocieri nepărtinitoare vor fi eliminate din rândul comparabilelor;
- **condițiile de piață.** Condițiile economice se schimbă astfel încât chiriile negociate în trecut pot să nu reflecte chiriile curente predominante;
- **localizarea.** Localizarea proprietății în spațiu-timp;
- **caracteristicile fizice.** Dimensiune, înălțime, finisare interioară, amplasare funcțională, priveliştea amplasamentului, amenajările amplasamentului etc.;
- **divizarea cheltuielilor stipulate în contract şi în alte clauze de închiriere.** Ce concesii (scutiri) de chirie s-au făcut? Cine plăteşte cheltuielile de exploatare? Care sunt prevederile referitoare la modificarea chiriei pe parcursul perioadei de închiriere?
- **utilizarea proprietății.** Chiriile de piață ar putea să fie corectate pentru utilizarea desemnată sau pentru dimensiunea construcției, când acestea sunt diferite de cele ale comparabilelor;
- **componentele neimobiliare.** De exemplu, dacă este implicată o companie de leasing sau de management, venitul unui hotel, care face parte dintr-un lanț național, poate fi mai mare decât în cazul în care hotelul nu ar fi inclus în lanțul hotelier. Venitul mai mare provine din valoarea asociată cu numele hotelului francizor şi nu din orice diferență a venitului potențial generat de proprietatea imobiliară a hotelului.

Volumul informațiilor, necesare pentru fundamentarea estimării unei chirii de piață pentru proprietatea subiect, depinde de complexitatea problemei evaluării, de disponibilitatea proprietăților comparabile închiriate şi de amplitudinea diferenței dintre evoluția chiriilor corectate ale comparabilelor şi chiria proprietății subiect. Când nu există date disponibile suficiente despre chirii, evaluatorul trebuie să includă alte informații, de obicei, informații care pot fi corectate. Dacă un evaluator utilizează raționamentul său profesional în efectuarea corecțiilor, ar trebui să rezulte o schemă de evoluție a chiriilor de piață.

DREPTURI DE EVALUAT

Dreptul ce trebuie evaluat determină care chirii trebuie să fie analizate şi estimate. Evaluarea dreptului asupra proprietăţii imobiliare generatoare de venit se bazează pe chiria de piaţă, pe care aceasta o poate genera. Ca urmare, în abordarea prin venit, pentru evaluarea unor proiecte propuse fără a lua în considerare închirierile existente ale proprietăţilor cu spaţii neînchiriate şi ale proprietăţilor ocupate de proprietar, se utilizează chiria de piaţă estimată.

Pentru a evalua dreptul de proprietate afectat de locaţiune, evaluatorul ia în considerare chiria contractuală pentru spaţiul respectiv, care poate fi la nivelul chiriei de piaţă sau la un nivel diferit de aceasta şi chiria de piaţă pentru spaţiul neocupat (liber) şi pentru spaţiul ocupat de proprietar. Când se utilizează analiza fluxului de numerar actualizat, evaluatorul trebuie să facă o estimare a chiriei de piaţă pentru a determina venitul după expirarea contractului de închiriere existent. Trebuie accentuat că actualizarea chiriilor contractuale nu duce, în mod uzual, la formarea unei opinii asupra valorii de piaţă a dreptului de proprietate. Rezultă o opinie asupra valorii de piaţă a dreptului de proprietate afectat de locaţiune.

Pentru a evalua un drept de proprietate afectat de locaţiune, aferent unei proprietăţi generatoare de venit, care nu a atins gradul de ocupare stabilizat, trebuie să se previzioneze o pierdere adecvată din neocupare şi din necolectarea chiriilor pentru o perioadă adecvată de absorbţie sau de închiriere. În evaluarea dreptului de proprietate aferent unei proprietăţi noi, ocupată 100% de proprietar, este adecvat să se facă o deducere pentru timpul previzionat necesar pentru a ajunge la un grad de ocupare de 100% a clădirii. (Acesta este analog cu timpul de închiriere necesar pentru a atinge o ocupare stabilizată în proprietăţile închiriate). Evaluările proprietăţilor propuse în scopuri de garantare a creditelor necesită deseori estimări ale valorii în diferitele etape ale dezvoltării proprietăţii:

- aşa cum este;
- când este finalizată;
- ca stabilizată.

Valoarea „aşa cum este", de obicei, este valoarea curentă a terenului vacant. Celelalte două valori sunt valori ipotetice, presupunându-se finalizarea construcţiei (cu diferite ipoteze referitoare la perioada de închiriere, incluzând cheltuielile de plasare a chiriaşilor, comisioane şi stimulente pentru chiriaşi) şi presupunând că proprietatea atinge ocuparea stabilizată.

INFORMAŢII DESPRE VENITURI ŞI CHELTUIELI

Pentru a obţine informaţii pertinente despre venituri şi cheltuieli, un evaluator investighează vânzările de proprietăţi imobiliare comparabile şi chiriile proprietăţilor comparabile generatoare de venit, de acelaşi tip şi de pe aceeaşi piaţă. Pentru investiţiile imobiliare, evaluatorul verifică veniturile curente şi cele recente, pierderile din neocupare şi din necolectarea unor chirii, ca şi cheltuielile tipice de exploatare. Interviurile cu proprietarii şi chiriaşii din zonă pot furniza informaţii despre închirieri şi cheltuieli.

Evaluatorii încearcă să obţină orice informaţii despre veniturile şi cheltuielile aferente proprietăţilor comparabile generatoare de venit. Aceste informaţii se sintetizează în situaţia din exploatare corectată şi se stochează pe tipuri de proprietate. Un exemplu de situaţie a exploatării corectată este ilustrat ulterior în acest capitol.

Ca şi în cazul informaţiilor despre cheltuieli, informaţiile despre chirii sunt la fel de dificil de obţinut. Ca urmare, evaluatorii trebuie să folosească orice oportunitate ca să-şi îmbunătăţească baza de date despre chirii. Deşi sunt rare, închirierile pe termen lung pot fi obţinute din fişiere cu informaţii publice. Deşi, din ce în ce mai puţin frecvent, unii chiriaşi înregistrează contractele lor de închiriere în cartea funciară, iar evaluatorii pot obţine o copie a acesteia. Anunţurile de la mica publicitate pot să furnizeze informaţii

despre închirieri. Mulți evaluatori chestionează periodic publicitatea de închiriere și înregistrează informațiile obținute, clasificate pe tipuri de proprietate sau pe zone. Deoarece sursele cu informații despre închirieri sunt variate, evaluatorii trebuie să asigure precizia acestor informații.

Veniturile și cheltuielile comparabile trebuie stocate cronologic și pe tipuri de proprietate, astfel încât să fie găsite ușor pentru a fi utilizate pentru estimarea cheltuielilor unei proprietăți de tip similar. În scopul efectuării analizei, un evaluator trebuie să convertească veniturile și cheltuielile în unități de comparație uzuale. De exemplu, un evaluator poate prezenta venitul sub forma chiriei pe apartament, pe cameră, pe pat de spital sau pe picior pătrat. Un evaluator poate reda cheltuielile pentru asigurare, impozite, zugrăvit, decorațiuni și alte cheltuieli de reparație pe aceleași unități de comparație uzuale utilizate pentru venit sau le mai poate reda și sub forma unui procentaj din venitul brut efectiv. Evaluatorul trebuie să utilizeze unitățile de comparație selectate în mod consecvent pentru analiza proprietății subiect și a informațiilor obținute despre închirieri.

Informațiile despre închirieri pot să arate ratele de neocupare sub formă de procentaj din venitul brut potențial, iar cheltuielile de exploatare sub formă de procentaj din venitul brut efectiv. Aceste date sunt esențiale pentru evaluarea proprietăților generatoare de venit.

Informațiile despre contractele de închiriere

Dacă există contracte de închiriere scrise și estimarea venitului se bazează pe continuarea obținerii venitului din închiriere, evaluatorul examinează prevederile contractului care pot influența mărimea, calitatea și durabilitatea venitului proprietății. Evaluatorul poate fie să citească contractul, fie să se bazeze pe client sau pe altă parte autorizată să furnizeze toate prevederile esențiale ale contractului printr-un sumar sau rezumat. În orice caz, trebuie prezentate sursa informațiilor și nivelul de verificare, în cadrul capitolului referitor la sfera misiunii, din raportul de evaluare. Evaluatorul trebuie să analizeze și contractele de închiriere ale proprietăților concurente, pentru a estima chiria de piață și alte forme de venit adecvate pieței spațiilor de închiriat concurente.

> O previziune a veniturilor și a cheltuielilor începe cu analiza contractului de închiriere.

Informațiile cuprinse într-un contract de închiriere tipic sunt următoarele:

- data închirierii;
- informații de referință, de exemplu, dacă contractul de închiriere este înregistrat;
- descrierea juridică sau alte date de identificare a proprietății închiriate;
- numele locatorului, adică proprietarul imobilului sau al terenului;
- numele locatarului, adică al chiriașului;
- termenul de închiriere;
- data ocupării;
- data începerii plății chiriei;
- mărimea chiriei, inclusiv orice clauză de chirie procentuală, de creștere a chiriei și termene de plată;
- facilități (scutiri) acordate chiriașului, incluzând orice discount acordat sau beneficii acordate;

- obligaţii ale proprietarului privind elemente precum impozite, asigurare şi întreţinere pentru partea sa de responsabilitate;
- obligaţii ale chiriaşului privind elemente de cheltuieli ca impozite, asigurare, întreţinere, utilităţi şi cheltuieli de curăţenie pentru partea care revine acestuia;
- dreptul de subînchiriere dacă dreptul de folosinţă al chiriaşului poate fi subînchiriat, în ce condiţii şi dacă atribuirea elimină răspunderea în viitor a chiriaşului iniţial;
- opţiunea de reînnoire, incluzând data notificării de solicitare, termenul de reînnoire, chiria şi alte clauze de reînnoire;
- clauze de limitare a cheltuielilor suportate de proprietar şi de chiriaş, majorarea chiriei şi recuperarea cheltuielilor;
- opţiuni de cumpărare şi orice condiţii referitoare la aceasta;
- clauze de reziliere, de încetare şi de evacuare;
- condiţionări ale continuării ocupării;
- depozite asiguratorii, incluzând chiria achitată în avans sau cheltuielile efectuate de chiriaş pentru elemente cum ar fi amenajările aduse proprietăţii;
- pierderi ocazionale, de exemplu, dacă închirierea se continuă după un incendiu sau altă calamitate şi pe ce bază;
- amenajările făcute de chiriaşi, incluzând precizarea dacă aceştia le pot recupera la expirarea termenului de închiriere şi cui aparţin;
- clauze de utilizare exclusivă şi de neconcurenţă;
- exproprierea, incluzând drepturile respective ale proprietarului şi ale chiriaşului, dacă una din părţi sau toate părţile proprietăţii sunt preluate de către o agenţie publică;
- clauze de renegociere;
- prevederi speciale.

Trebuie acordată o atenţie specială informaţiilor privind chiriile, scutirile de chirii, repartizarea cheltuielilor, opţiunile de reînnoire, clauzele de majorare, opţiunile de cumpărare, clauzele de reziliere şi amenajările efectuate de către chiriaş.

Un exemplu pentru analiza unui contract tipic de închiriere de birouri este prezentat în figura 21.1.

Chiria

Suma de bani reprezentând chiria care trebuie plătită de chiriaş este informaţia de bază din contractul de închiriere. Un evaluator ia în considerare chiria de orice natură, care poate include chiria de bază sau chiria minimă, chiria din contract sau chiria procentuală şi chiria majorată gradual. Un evaluator trebuie să identifice clar sursele venitului din chirie.

Facilităţi privind chiria

Când pieţele proprietăţilor imobiliare sunt suprasaturate, proprietarii pot acorda chiriaşilor facilităţi precum scutirea de chirie pentru o perioadă de timp determinată sau pentru amenajările efectuate de chiriaş. Pentru închirieri de spaţii comerciale, în cazul magazinelor de vânzare cu amănuntul ale chiriaşilor, sunt acordate scutiri de chirie pentru amenajările interioare efectuate de către chiriaş. Toate facilităţile pentru chirii rezultă din contextul condiţiilor de piaţă şi din condiţiile negocierii dintre proprietar şi chiriaş. Nu este ceva neobişnuit ca o facilitate de chirie să se acorde fără să fie inclusă în clauzele de închiriere ale contractului scris. În astfel de situaţii, evaluatorii trebuie totuşi să ia în considerare şi facilităţile de chirie, atunci când calculează chiria efectivă de plătit.

Figura 21.1: Fişa spaţiilor pentru birouri închiriate

Clădire ______________________________
Apartament nr. ______________ Etaj ______________
Locator ______________________________
Locatar ______________ Garant ______________
Spaţiul de închiriat ________ Spaţiul util ________ Raport între aria închiriată/utilă ________
Data închirierii ________ Începere ________ Expirare ________
Chiria de bază ______________ Indicele preţurilor de consum _____ ☐ Da _____ ☐ Nu
Creşteri (progresive) ______________________________
____
Amenajări spaţiu închiriat (făcute de proprietar) ______________
Amenajări spaţiu închiriat (făcute de chiriaş) ______________
Dispoziţii speciale ______________________________
____

Cine plăteşte:	Locator	Locatar	Plafon maxim pt. locator	Sumă maximă pe pp pt. locator	Plafon maxim pt. locatar	Suma maximă pe pp pt. locatar
Cheltuieli fixe						
Impozite pt. proprietatea imob.	☐	☐	☐	________	☐	________
Asigurarea proprietăţii imob. (incendiu, furtună, distrugeri)	☐	☐	☐	________	☐	________
Cheltuieli variabile						
Utilităţi spaţiu închiriat	☐	☐	☐	________	☐	________
Utilităţi spaţiu comun	☐	☐	☐	________	☐	________
SIVAC spaţiu închiriat	☐	☐	☐	________	☐	________
SIVAC spaţiu comun	☐	☐	☐	________	☐	________
Curăţenie spaţiu închiriat	☐	☐	☐	________	☐	________
Curăţenie spaţiu comun	☐	☐	☐	________	☐	________
Reparaţii şi întreţinere						
Exterior	☐	☐	☐	________	☐	________
Interior	☐	☐	☐	________	☐	________
Management	☐	☐	☐	________	☐	________
Alte cheltuieli (dacă sunt) _____	☐	☐	☐	________	☐	________
______________	☐	☐	☐	________	☐	________

Opţiuni de reînnoire ______________________________
Număr reînnoiri ______________ Anii ______________
Chirie nouă ______________________________
Clauze de creştere (şi anul de bază) ______________________________
Noi amenajări ale chiriaşului ______________________________
Observaţii ______________________________
____

Repartizarea cheltuielilor între locator şi locatar

Cele mai multe contracte de închiriere stipulează obligaţiile locatorului şi ale locatarului de a plăti impozitele, utilităţile, încălzirea, reparaţiile sau cheltuielile aferente spaţiilor comune şi alte cheltuieli cerute pentru menţinerea şi exploatarea proprietăţii închiriate. Evaluatorul trebuie să identifice repartizarea cheltuielilor în fiecare contract de închiriere

analizat şi să compare chiriile şi valoarea estimată a spaţiului de evaluat pe baza chiriei, cu cele aferente spaţiilor comparabile. Orice corecţii cerute de repartizarea cheltuielilor proprietăţilor comparabile trebuie să reflecte aceleaşi clauze de închiriere şi acelaşi mod de repartizare a cheltuielilor, ca şi cele ale proprietăţii subiect.

Opţiuni de reînnoire

Opţiunile de reînnoire, care permit unui chiriaş să prelungească termenul de închiriere pentru una sau mai multe perioade de timp stabilite, sunt incluse frecvent în contractele de închiriere. O opţiune tipică de reînnoire cere ca locatarul (chiriaşul) să notifice intenţia sa de reînnoire. Contractul de închiriere trebuie să specifice durata perioadei de reînnoire (sau a perioadelor)m precum şi chiria sau metoda de determinare a chiriei de plătit. Chiria pentru perioada de reînnoire poate fi identică cu cea iniţială sau la un nivel determinat prin negociere. Ea poate fi calculată şi cu o metodă specificată sau pe baza unei proceduri sau formule specificate, atunci când este cazul exercitării opţiunii. Opţiunile de reînnoire obligă proprietarul, dar permit chiriaşului să ia o decizie în concordanţă cu împrejurările de la data reînnoirii. În acest fel, opţiunile de reînnoire tind să favorizeze pe chiriaş.

Dacă clauzele unei opţiuni de reînnoire sunt favorabile chiriaşului, acest fapt trebuie reţinut în raportul de evaluare, iar evaluatorul poate avea o justificare a concluziei că acest chiriaş îşi va exercita opţiunea de reînnoire. Dacă clauzele de reînnoire nu sunt favorabile chiriaşului, totuşi acest lucru nu trebuie eliminat, deoarece evaluatorul trebuie să concluzioneze în mod credibil că acel chiriaş nu îşi va exercita opţiunea de reînnoire. Acest lucru este deosebit de important pentru analiza fluxului de numerar actualizat şi capitalizarea venitului, deoarece ar putea avea un efect important asupra determinării duratei de previziune, precum şi asupra previziunilor cheltuielilor cauzate de întreruperile dintre închirieri, de amenajările chiriaşului şi de comisioanele de închiriere.

Clauze de plafonare a cheltuielilor suportate de chiriaş şi a celor suportate de proprietar

Contractele de închiriere includ adesea clauze care plafonează cheltuielile pe care le vor suporta fie proprietarul, fie chiriaşul. Într-o clauză de plafonare a cheltuielilor, cheltuielile de exploatare sunt fixate de către chiriaş la un nivel specificat, peste care proprietarul va suporta cheltuielile adiţionale. Limita superioară defineşte obligaţiile maxime ale chiriaşului şi limitează astfel expunerea acestuia la riscul creşterii cheltuielilor. Într-o clauză de cheltuieli plafonate, proprietarul stabileşte cheltuielile de exploatare suportate de el, la un anumit nivel, peste care orice creşteri ale cheltuielilor de exploatare vor intra în responsabilitatea chiriaşului. Acest lucru permite proprietarului să treacă în sarcina chiriaşului orice creşteri peste acest plafon maxim specificat şi astfel să se protejeze împotriva creşterii neraţionale a cheltuielilor. Adesea nivelul cheltuielilor prevăzute în primul an al contractului de închiriere este specificat ca un plafon maxim, deşi în unele situaţii este utilizat un nivel standard pe picior pătrat.

> cheltuieli plafonate suportate de chiriaş
> O clauză în contractul de închiriere care limitează expunerea chiriaşului la riscul creşterii cheltuielilor.
>
> cheltuieli plafonate suportate de proprietar
> O clauză în contractul de închiriere care limitează obligaţiile de plată ale proprietarului, deoarece chiriaşul îşi asumă cheltuielile peste un nivel stabilit.

Clauzele de cheltuieli plafonate sunt deseori incluse în închirierile pe bază de chirie brută sau chirie fixă. În clădirile pentru birouri cu mulți chiriași, surplusul de cheltuieli este în mod uzual împărțit pro-rata între chiriași, respectiv în funcție de suprafața ocupată de ei sau în funcție de alt criteriu echitabil. Aceste cheltuieli, împărțite pro-rata pe chiriași, sunt deseori adăugate la chirii; în mod normal, proprietarul plătește cheltuielile alocate spațiului vacant.

Uneori, se utilizează o singură prevedere de cheltuială maximă pentru a acoperi toate cheltuielile care urmează să fie trecute în seama chiriașilor. În mod alternativ, poate fi stabilită o cheltuială maximă pentru fiecare dintre elementele de cheltuieli. De exemplu, clauzele de cheltuieli maxime prevăd că orice creșteri ale impozitelor peste un nivel specificat vor fi trecute în sarcina chiriașului.

Clauzele de creștere

Plățile crescătoare se bazează în mod frecvent pe modificările unui indice, cum este indicele prețurilor de consum. În New York, într-un exemplu notoriu, se utilizează frecvent formula de creștere a salariilor docherilor. Fiecare creștere de 1 cent a salariilor docherilor – de exemplu, salariul orar plătit funcționarilor care sunt membri ai sindicatelor docherilor – va genera o creștere de la 1 cent, la 1,5 cenți a cheltuielilor pe piciorul pătrat de suprafață. O clauză de creștere ajută proprietarul să acopere creșterile cheltuielilor de exploatare, care sunt transferate pro-rata chiriașului. Anumite clauze de creștere sunt prevăzute într-o astfel de formulă largă încât să permită aplicarea chiriei nete.

> clauze de creștere
> O clauză dintr-un acord care prevede ajustarea unui preț sau unei chirii, bazată pe un eveniment sau pe un indice, de exemplu, o clauză pentru a majora chiria atunci când cresc cheltuielile de exploatare.

Clauze de recuperare a cheltuielilor

O clauză de recuperare a cheltuielilor prevede că anumite sau toate cheltuielile de exploatare plătite de proprietar sunt recuperabile de la chiriaș. În diferite zone ale țării, recuperarea unor astfel de cheltuieli este cunoscută sub denumirea de chirie adițională, *rambursabilă*, *facturabilă* sau *pasabilă*. Unele din aceste elemente (ca de exemplu, cheltuielile de întreținere a spațiului comun) pot fi considerate drept cheltuieli curente, în timp ce altele pot fi considerate ca alocări pentru înlocuiri. Cheltuielile recuperabile sunt cheltuieli deductibile și ele se tratează ca fiind un element de venit distinct în cadrul contului de profit și pierdere. Analiza trebuie să aprecieze dacă elementele recuperabile au fost recuperate în trecut, ca și probabilitatea recuperării lor în viitor. Detaliile din conținutul contractelor de închiriere prevăd că proprietarii pot recupera cheltuielile adiționale de la chiriași, astfel încât evaluatorii trebuie să citească atent responsabilitățile proprietarului și responsabilitățile chiriașului, incluse într-o secțiune a contractului de închiriere.

Opțiunile de cumpărare

Anumite contracte de închiriere includ o clauză care să permită locatarului dreptul de cumpărare a proprietății închiriate sau să facă orice ofertă de a o cumpăra. În anumite cazuri, această opțiune trebuie exercitată la data expirării termenului de închiriere sau la anumite termene, pe parcursul derulării contractului. În alte cazuri, această opțiune poate

fi exercitată în orice moment. Preţul de opţiune poate fi prestabilit sau poate fi modificat periodic, pe baza unei formule empirice a valorii contabile nete sau a reevaluării proprietăţii. În cazul clădirilor industriale şi pentru birouri, preţul convenit poate fi costul de construire plus dobânda pe perioada până la exercitarea opţiunii. O opţiune de cumpărare îi poate conferi locatarului numai dreptul de a cumpăra proprietatea sau de a face o ofertă, în cazul în care este făcută o ofertă de cumpărare de către o terţă parte. Această clauză se referă la *dreptul de prim refuz*. O opţiune de cumpărare poate restricţiona vandabilitatea proprietăţii. De asemenea, în afară de cazul în care este evaluat dreptul de proprietate, preţul din opţiune, dacă este stabilit, poate reprezenta o limită a valorii de piaţă a dreptului de proprietate afectat de locaţiune.

Clauze de reziliere, evacuare şi penalizare

O clauză de reziliere permite chiriaşului să anuleze un contract de închiriere în împrejurări care nu pot fi considerate normale pentru justificarea anulării contractului. De exemplu, în cazul unei exproprieri sau unui dezastru, această clauză poate permite chiriaşului să rezilieze contractul de închiriere, dacă pierderea din calamitate creează piedici serioase în continuarea exploatării. O clauză de calamitate poate stipula acordarea unui timp necesar proprietarului pentru reparaţii şi o reducere adecvată a chiriei pe o perioadă interimară. Un proprietar poate include în contractul de închiriere o clauză de demolare pentru a păstra şansele de vânzare sau reamenajare a terenului. Acest tip de clauză de reziliere poate afecta nivelul chiriei şi valoarea de piaţă.

O clauză de evacuare înscrisă într-un contract permite proprietarului să rezilieze contractul în caz că apare evenimentul specificat, de exemplu, dacă cifra de afaceri nu a atins un prag predeterminat, după o anumită perioadă. Clauzele de închiriere condiţionate de menţinerea unui chiriaş, aferente închirierilor de spaţii comerciale, permit chiriaşului să rezilieze contractul, dacă proprietarul nu reuşeşte să înlocuiască un chiriaş care a plecat, într-o anumită perioadă. Clauzele de evacuare pot crea un risc şi pot să impună astfel corecţii ale ratelor de actualizare sau ratelor de capitalizare, utilizate în abordarea prin venit

> clauză de reziliere
> O prevedere care permite unui chiriaş să anuleze un contract de închiriere.
>
> clauză de continuarea ocupării
> O prevedere într-un contract de închiriere care condiţionează continuitatea ocupării de către un chiriaş, cu condiţia menţinerii unui alt chiriaş, de obicei, un chiriaş ancoră, într-un centru comercial cu mulţi chiriaşi.

Clauzele de penalizare prevăd ca plata unor penalizări în cazul rezilierii unui contract să fie făcută celuilalt, fie de proprietar, fie de chiriaş. O astfel de sumă de plată poate fi precizată în contractul de închiriere sau poate fi negociată, la data rezilierii.

Clauze de continuarea ocupării

Proprietăţile cu mai multe spaţii de închiriat pot face subiectul continuării contractelor de închiriere, cu condiţia menţinerii închirierii altui spaţiu de un anumit chiriaş. O decizie a unui chiriaş ancoră de a anula contractul, în perioada de derulare a acestuia, poate grăbi plecarea altor chiriaşi. În evaluarea unor centre comerciale, evaluatorul trebuie să analizeze atent probabilitatea ca un chiriaş ancoră să părăsească spaţiul închiriat la sau înaintea expirării contractului de închiriere curent. Este un fenomen real, de vreme ce magazinele satelit (respectiv, non-ancoră) condiţionează ocuparea lor de continuarea ocupării de către un chiriaş ancoră. Magazinele mici sunt deseori incapabile să-şi continue activitatea dacă un chiriaş ancoră părăseşte centrul comercial.

Amenajările făcute de chiriaş

Amenajările ample făcute de chiriaş (TI) pot influenţa chiria contractuală sau pot fi încorporate în chiria cerută, sub formă de alocare pentru amenajările chiriaşului. Luarea în considerare a amenajărilor chiriaşului se face, în mod uzual, prin analiza fluxului de numerar actualizat, costurile aferente putând fi incluse în analiza adecvată din anumite momente ale perioadei de previziune. Ignorarea impactului amenajărilor chiriaşului în metoda capitalizării directe poate să inducă în eroare. Venitul net din exploatare stabilizat ar trebui să recunoască şi amenajările făcute de chiriaş proprietății, care sunt adecvate pentru piaţa respectivă.

Când cheltuielile de capital făcute de locator nu sunt incluse în chiria cerută, recuperarea lor se poate face printr-o chirie marginală mai mare, care să amortizeze cheltuielile locatorului pe toată durata sau numai pe o parte a duratei de închiriere. Dacă chiriaşul face cheltuielile de capital, locatorul poate să diminueze chiria locatarului pentru o parte sau pentru toată durata de închiriere, ca o compensare pentru astfel de cheltuieli asumate de chiriaş. În multe medii din comerţ chiriile variază în mod direct, în funcţie de mărimea amenajărilor făcute de chiriaş. Când se utilizează aceste închirieri, ca informaţii comparabile, nivelul unei astfel de chirii este un important element de comparaţie.

alocare pentru amenajările chiriașului sau amenajările făcute de chiriaș (TI)
O sumă de bani (de obicei, exprimată ca sumă pe picior pătrat), dată de proprietar chiriașului, pentru realizarea de amenajări, care poate sau nu poate fi egală cu costul efectiv de amenajare.

cheltuială deductibilă la calcularea VNE
O cheltuială care se înregistrează deasupra liniei venitului net din exploatare, în situația exploatării corectată și din această cauză este considerată ca făcând parte din cheltuielile de exploatare totale ale proprietății.

cheltuială nedeductibilă la calcularea VNE
O cheltuială care se înregistrează după linia venitului net din exploatare, din situația exploatării corectată și de aceea, nu face parte din cheltuielile totale de exploatare ale proprietății; amenajările chiriașului și facilitățile de închiriere sunt cele mai frecvente elemente de această natură.

Amenajările făcute de chiriaş sunt reglate de piaţă, adică ele sunt făcute numai dacă piaţa le solicită. De asemenea, amenajările făcute de chiriaş nu se aplică tuturor tipurilor de proprietate. Întreţinerea standard a unui apartament, înainte de închirierea acestuia către un nou chiriaş, nu reprezintă o amenajare făcută de chiriaş, cu excepţia cazului în care curăţenia şi reamenajarea depăşesc nivelurile tipice necesare pentru menţinerea competitivităţii proprietăţii pe piaţă. Când TI influenţează direct venitul net din exploatare şi sunt înregistrate ca un element de cheltuială în situaţia exploatării corectată, atunci ele sunt cheltuieli deductibile la calcularea VNE. Mult mai des, ele sunt tratate drept cheltuieli neluate în considerare la calcularea VNE.

Un dezvoltator sau un proprietar poate să finanţeze un anumit volum al amenajărilor chiriaşului şi aceasta se va reflecta în chirie, aşa cum aceasta este definită în documentul chiriaşului. Valoarea amenajărilor excedentare faţă de acest nivel cad în responsabilitatea chiriaşilor şi deci, nu vor fi reflectate în chirie, dar vor fi amortizate pe parcursul duratei contractului de închiriere. Un astfel de nivel poate fi diferit pentru spaţiile noi de cel aferent spaţiilor existente, iar volumul amenajărilor chiriaşului poate fi diferit pentru chiriaşul care reînnoieşte contractul şi pentru un chiriaş nou.

Clauze de neconcurenţă, de restricţie şi de utilizare exclusivă

Contractele pot să conţină o prevedere care interzice ambelor părţi să opereze o afacere similară în vecinătate, într-un centru comercial concurent. De exemplu, un chiriaş care vinde echipamente de sport poate fi de acord să nu deschidă un alt magazin de articole sportive într-un centru comercial apropiat. Aceasta se numeşte *rază de restricţie.*

În unele jurisdicţii, un contract de închiriere poate să includă o clauză care prevede că locatarul trebuie să continue să ocupe proprietatea pe întreaga durată a contractului de închiriere şi că îi este interzis să deschidă un magazin concurent, într-o anumită perioadă de timp, după data de expirare a contractului de închiriere. O clauză de restricţie protejează proprietarul, a cărui proprietate ar putea fi pusă într-o poziţie dificilă, în cazul în care chiriaşul se mută şi deschide un alt magazin, în aceiaşi zonă comercială. O clauză de restricţie poate fi deosebit de importantă într-un contract cu chirie procentuală, aferent unui chiriaş ancoră sau altui chiriaş important.[1]

O clauză de utilizare exclusivă poate fi înscrisă într-un contract de închiriere, de către un proprietar care doreşte să controleze structura comerţului din centrul comercial. Şi un chiriaş poate să ceară o astfel de clauză dacă doreşte să atingă un anumit nivel al statutului de monopol, de exemplu, un comerciant dintr-un fast-food care doreşte ca în centrul comercial să existe un singur restaurant, de tipul celui operat de el.

> clauza de utilizare exclusivă
> Prevedere care limitează dreptul proprietarului de închiriere a proprietăţii sau a unei suprafeţe definite altor chiriaşi care desfăşoară o afacere asemănătoare.
>
> clauza de restricţie
> O clauză într-un contract de închiriere care prevede că locatarul trebuie să desfăşoare pe locaţie, pe toata durata contractului de închiriere, aceleaşi afaceri şi nu poate deschide un magazin concurent, într-o perioadă de timp specificată, înainte de expirarea contractului de închiriere, care ar putea pune proprietatea subiect într-o poziţie dezavantajoasă; poate afecta, de asemenea, plăţile chiriilor de către alţi chiriaşi; esenţială într-un contract cu chirie procentuală care implică un chiriaş important. Această clauză poate să nu fie legală în toate jurisdicţiile.
>
> clauza de neconcurenţă
> O prevedere care limitează dreptul chiriaşilor de a desfăşura o afacere similară într-o locaţie concurentă, de obicei, specificată în termeni de distanţă (rază de restricţie).

ELABORAREA SITUAŢIILOR DE EXPLOATARE CORECTATĂ

În estimarea capacităţii de a genera profit a unei proprietăţi, un evaluator trebuie să analizeze mai întâi venitul ei net aşteptat din exploatare. Evaluatorul estimează veniturile şi cheltuielile după ce face o cercetare şi o analiză a următoarelor:

- veniturile şi cheltuielile istorice ale proprietăţii subiect;
- veniturile şi cheltuielile istorice ale proprietăţilor concurente;
- contractele de închiriere recent semnate, contractele de închiriere ofertate şi chiriile cerute pentru proprietatea subiect şi pentru proprietăţile concurente;
- gradele reale de neocupare, atât pentru proprietatea subiect, cât şi pentru proprietăţile comparabile;
- cheltuielile de management ale proprietăţii subiect şi ale proprietăţilor comparabile;

[1] Nu trebuie confundate clauza de evacuare, prezentată anterior, care protejează chiriaşul, cu clauza de restricţie, care protejează proprietarul.

- date despre cheltuielile de exploatare ale proprietății subiect și ale proprietăților concurente;
- modificările previzionate în impozite, cheltuieli cu energia și alte cheltuieli de exploatare.

În mod frecvent, evaluatorii prezintă aceste informații sub formă tabelară, pentru a ușura citirea raportului. Veniturile și cheltuielile sunt raportate, în general, anual sau lunar, în dolari (sumă absolută) și sunt analizate în sume nominale, în dolari și cenți pe unitate de suprafață închiriată sau în dolari și cenți pe o altă unitate de comparație. Pentru a arăta cum sunt prezentate datele istorice și cele previzionate, în cadrul unei situații a exploatării, tabelul 21.2 prezintă cheltuielile de exploatare istorice, aferente unei clădiri pentru birouri, din centrul orașului, cu o suprafață închiriabilă de 60.000 picioare pătrate. Tabelul 21.3 sintetizează cheltuielile de exploatare aferente unui număr de cinci proprietăți comparabile, din aceeași arie a pieței, ceea ce permite o comparație facilă a proprietății subiect cu comparabilele. Este ușor de observat că cheltuielile de exploatare totale ale proprietății subiect, de 15,82 $ pe picior pătrat, pentru primul an analizat, sunt semnificativ mai mari decât cele ale comparabilelor, cuprinse în intervalul 13,73 – 15,07 $ pe picior pătrat. Pentru multe din elementele cheltuielilor de exploatare prezentate, cheltuielile unitare ale proprietății subiect se situează sub intervalul acestor cheltuieli ale proprietăților comparabile, dar cheltuielile cu energia electrică, de 4,14 $ pe

Un evaluator face estimări ale venitului în urma analizării informațiilor asupra proprietății subiect și asupra proprietăților comparabile, respectiv venitul individual și cheltuielile istorice, informații despre tranzacțiile recente (contracte semnate, chirii cerute și oferite), niveluri de neocupare și cheltuieli de management. Un evaluator ar trebui să investigheze și informațiile publice despre exploatare, impozite pe proprietate, rate de utilizare previzionate și așteptările pieței.

Tabelul 21.2: Istoricul cheltuielilor de exploatare ale proprietății subiect

	Realizat Anul 1		Realizat Anul 2		Realizat Anul 3		Buget Anul 4	
	Dolari	Pe picior pătrat	Dolari	Pe picior pătrat	Dolari	Pe picior pătrat	Dolari	Pe picior pătrat
Cheltuieli fixe								
Impozite pe proprietate	232.812$	3,88$	272.378$	4,54$	314.433$	5,24$	323.400$	5,39$
Asigurare	7.134	0,12	7.050	0,12	19.875	0,33	20.100	0,34
Cheltuieli variabile								
Energia electrică	200.390$	3,34$	216.632$	3,61$	211.789$	3,53$	248.350$	4,14$
Încălzire	79.211	1,32	71.390	1,19	72.675	1,21	85.250	1,42
Curățenie	117.102	1,95	109.775	1,83	128.987	2,15	136.750	2,28
Salarii	8.432	0,14	10.208	0,17	11.386	0,19	12.600	0,21
Reparații, întreținere	17.388	0,29	30.688	0,51	38.875	0,65	52.825	0,88
Apă și canalizare	3.010	0,05	3.030	0,05	2.412	0,04	4.800	0,08
Administrative, juridice și contabilitate	1.180	0,02	1.778	0,03	10.856	0,18	10.850	0,18
Onorarii management	47.570	0,79	49.300	0,82	50.100	0,84	53.500	0,89
Diverse	3.031	0,05	88	0,001	610	0,01	600	0,01
Cheltuieli de exploatare totale	717.260$	11,95$	772.317$	12,87$	861.998$	14,37$	949.025$	15,82$

Notă: Cifrele au fost rotunjite

picior pătrat şi curăţenie, de 2,28 $ pe picior pătrat, sunt mai mari decât cele aferente oricăreia dintre comparabile. În analiza veniturilor şi cheltuielilor, evaluatorul va trebui să investigheze cauzele pentru care cheltuielile cu energia electrică şi curăţenia proprietăţii subiect sunt mai mari.

După analiza detaliată a datelor despre proprietate şi despre închirierea proprietăţii subiect şi ale proprietăţilor comparabile, evaluatorul estimează venitul net din exploatare pentru proprietatea subiect. Dacă evaluatorul se axează pe beneficiile aferente investiţiei de capital propriu va fi necesară şi estimarea dividendelor aferente capitalului propriu.

Venitul brut potenţial

În mod uzual, evaluatorii analizează venitul brut potenţial pe o bază anuală. Venitul brut potenţial conţine următoarele elemente:

- chiria din toate spaţiile proprietăţii, adică chiria contractuală pentru contractele curente, chiria de piaţă pentru spaţiile vacante sau pentru cele ocupate de proprietar, chiria procentuală sau cea adiţională pentru proprietăţile folosite ca magazine;
- chiria din clauzele de creştere;
- venitul rambursat;
- orice alte forme de venit ale proprietăţii imobiliare, de exemplu, venitul provenit din serviciile furnizate chiriaşilor, cum ar fi serviciul de secretariat, antenă colectivă, depozitare, parcare, ca şi venitul provenit din automatele de schimb valutar şi din taxele de parcare.

Deoarece venitul obţinut din servicii poate sau nu poate să fie atribuit proprietăţii imobiliare, un evaluator poate decide ca fiind inadecvat să includă acest venit în venitul brut potenţial al proprietăţii. Evaluatorul poate să trateze un astfel de venit fie ca venit al afacerii, fie ca venit aferent bunurilor mobile, în funcţie de sursele acestuia. Dacă o formă de venit este subiect al unei pierderi din neocupare şi din necolectarea unor chirii, acest venit trebuie să fie încorporat în venitul brut potenţial şi ar trebui făcută o deducere adecvată pentru neocupare şi necolectarea unor chirii, pentru a reflecta astfel venitul brut efectiv.

Pierderea din neocupare şi din neîncasarea unor chirii

Pierderea din neocupare şi din necolectarea/neîncasarea unor chirii este o diminuare a venitului brut potenţial atribuibilă neocupării, schimbării chiriaşului şi neplăţii chiriei sau altui venit. Această poziţie din situaţia exploatării corectată se referă la două elemente:

- neocuparea fizică ca o pierdere de venit;
- pierderea din necolectare cauzată de facilităţi acordate sau de incapacitatea de plată a clienţilor.

În mod tipic, suma chiriilor anuale încasate este mai mică decât venitul brut potenţial anual şi deci este inclusă o alocare pentru neocupare şi pentru necolectarea chiriilor, făcându-se astfel o deducere în evaluarea proprietăţilor generatoare de venit. Alocarea se estimează, în mod obişnuit, ca procentaj din venitul brut potenţial şi variază

> pierdere din neocupare şi din necolectare
> O deducere din venitul brut potenţial (VBP) efectuată pentru a include diminuarea venitului din cauza neocupării, schimbării chiriaşului şi necolectării chiriei. Deseori se exprimă ca un procentaj din VBP şi ar trebui să reflecte piaţa competitivă. Tratamentul ei poate fi diferit, în funcţie de drepturile evaluate, tipul proprietăţii, metoda capitalizării şi dacă proprietatea se află la ocuparea stabilizată.

în funcție de tipul și caracteristicile fizice ale proprietății, de calitatea chiriașilor, de tipul și nivelul fluxurilor de venit, de raportul curent sau previzionat dintre cerere și ofertă și de condițiile economice naționale, regionale și locale.

Studiile publicate, referitoare la proprietățile similare, în condiții similare, pot indica un procentaj adecvat al cotei pentru pierderile din neocupare și din necolectarea chiriei. Un evaluator ar trebui să cerceteze piața locală pentru a argumenta estimarea neocupării. Concluzia în abordarea prin venit poate fi diferită de nivelul curent de neocupare, indicat de informațiile primare sau secundare, deoarece estimarea reflectă așteptările unui investitor tipic numai pe parcursul perioadei de previziune. Alte metode de cuantificare a pierderilor din neocupare și din necolectarea chiriei constau în compararea venitului brut potențial determinat la nivelul ratelor de piață, cu venitul efectiv colectat de proprietatea subiect.

Venitul brut efectiv

Venitul brut efectiv (sau venitul brut realizat) reprezintă venitul brut potențial minus pierderile din neocupare și din necolectarea chiriei.

Cheltuieli de exploatare

Cheltuielile de exploatare pot fi înregistrate în categorii selectate de către proprietar. Înregistrările pot să se facă conform unui sistem standard de contabilitate, stabilit de către o asociație a proprietarilor sau de firmele de contabilitate care deservesc un anumit segment al pieței imobiliare.

În general, cheltuielile de exploatare se împart în trei categorii:

1. cheltuieli fixe;
2. cheltuieli variabile;
3. alocarea pentru înlocuiri.

Indiferent de clasificarea cheltuielilor de exploatare, un evaluator le analizează și reconstruiește o situație a cheltuielilor de exploatare, în scopul unei estimări a cheltuielilor tipice de exploatare previzionate ale proprietății în contabilitatea pe bază de numerar.

cheltuieli de exploatare
Cheltuielile periodice necesare pentru a menține proprietatea imobiliară și a continua generarea de venit brut efectiv, presupunând un management prudent și competent.

cheltuieli fixe
Cheltuielile de exploatare care, în general, nu variază în funcție de ocupare și pe care un management prudent le va plăti indiferent dacă proprietatea este ocupată sau vacantă.

Cheltuieli fixe

Multe situații ale exploatării corectate conțin, ca elemente de cheltuieli, impozitele pe proprietățile imobiliare și costurile cu asigurarea clădirii. Un evaluator poate găsi informații despre impozite în documente publice, iar birourile de consultanță juridică pot asigura informații despre schimbările previzionate în impozitare și efectul probabil al acestora asupra impozitelor viitoare. Dacă o proprietate este impozitată incorect, evaluatorul va trebui să corecteze cheltuiala cu impozitul inclusă în situația exploatării corectată. Dacă proprietatea subiect este impozitată la un nivel mai redus, comparativ cu o altă proprietate similară, care se pare că se abate de la principiul general al impozitării legale, evaluatorul trebuie să ia în considerare cea mai probabilă mărime și tendința de modificare a impozitelor viitoare. Un evaluator trebuie să analizeze orice schimbări produse în impozitarea proprietății analizate. Dacă impozitul este subdimensionat,

legislaţia fiscală provincială va impune evaluatorului să majoreze baza de impozitare. Dacă impozitul este mare, se poate impune reducerea acestuia, care poate să nu fie uşor de obţinut. În previzionarea impozitelor pe proprietăţile imobiliare, un evaluator încearcă să anticipeze impozitele prin analiza tendinţele impozitelor din trecut, a impozitelor curente, a cheltuielilor municipale viitoare şi a percepţiilor participanţilor pe piaţă. Deoarece conceptul de valoare de piaţă presupune un proces de vânzare, previziunea impozitului pe proprietatea imobiliară trebuie să ia în considerare impactul unei presupuse vânzări asupra valorii de impozitare anticipate şi a impozitelor.

Pentru proprietăţile propuse şi pentru proprietăţile care nu sunt evaluate curent pentru impozitare, evaluatorii pot elabora situaţia exploatării previzionată, fără a include impozitele pe proprietăţile imobiliare. În acest caz, rezultatul estimat este venitul net din exploatare înainte de impozitarea proprietăţii, dar în rata de capitalizare, folosită pentru a converti acest venit net din exploatare în valoarea proprietăţii, va fi inclusă o alocare pentru impozitele pe proprietate. De exemplu, să presupunem că impozitele pe proprietate reprezintă 2% din valoarea de piaţă şi că venitul net din exploatare după impozitul pe proprietate va fi capitalizat cu o rată normală de 11%, obţinându-se astfel o valoare de piaţă estimată pentru proprietatea subiect. În acest caz, venitul net din exploatare, estimat înainte de impozitul pe proprietate, poate fi capitalizat cu o rată de 13% (11% + 2%, care este cunoscută ca *rata de capitalizare cu cota de impozit inclusă),* pentru a se obţine o indicaţie asupra valorii proprietăţii. În mod alternativ, evaluatorul poate alege să estimeze valoarea pentru impozitare a proprietăţii analizate, pe baza costurilor de construire estimate sau a impozitelor de plată pentru proprietăţile similare, concurente, construite recent. Orice estimări neuzuale, nesolicitate sau obligatorii trebuie să fie incluse ca o sumă globală la finele analizei, dacă aceasta este conformă cu optica participanţilor pe piaţă.

O situaţie a cheltuielilor de exploatare ale unui proprietar poate evidenţia primele de asigurare achitate în numerar. Dacă aceste prime de asigurare nu sunt plătite anual, ele trebuie corectate pe o bază anuală, înainte de a fi incluse în situaţia exploatării corectată. Asigurarea împotriva riscurilor de incendiu, acoperirea extinsă şi pentru răspunderea proprietarului sunt elemente tipice de asigurare. În poliţele de asigurare, în funcţie de tipul de proprietate, pot fi incluse şi alte elemente, cum ar fi ascensoarele, boilerele şi geamurile şi alte elemente. Evaluatorul trebuie să determine primele de asigurare şi, dacă există inadvertenţe, să corecteze costurile anuale pentru a evidenţia acoperirea riscurilor pentru proprietatea evaluată. La fel ca şi în cazul previziunii cheltuielilor, estimarea cheltuielii cu asigurarea trebuie să reflecte dinamica modificărilor de pe piaţă, cum ar fi creşterea costurilor pentru asigurare după un eveniment de genul unui uragan catastrofal.

Asigurarea pentru bunurile care constituie obiecte de inventar şi pentru alte bunuri mobile cade în sarcina locatarilor şi, de aceea, nu poate fi adăugată la cheltuielile de exploatare ale proprietăţii imobiliare. Când apar întrebări despre acoperirea riscurilor în reasigurare, evaluatorul poate solicita o consultanţă profesională în domeniul asigurărilor.

Cheltuieli variabile

Situaţiile exploatării pentru proprietăţile mari conţin frecvent multe tipuri de cheltuieli variabile, cum sunt următoarele:

- cheltuieli de management;
- comisioane pentru închiriere;
- utilităţi – de exemplu, energie electrică, gaz, apă, canalizare;
- încălzire;

- aer condiționat;
- salarii;
- curățenie;
- întreținere și reparații ale construcțiilor;
- zugrăveli;
- întreținere garaj și parcare;
- diverse – de exemplu, administrative, pază, furnituri, salubritate, dezinsecție-deratizare.

Cheltuieli de management

Serviciile de management pot fi contractate sau pot fi furnizate de proprietar. Cheltuiala de management poate avea două componente: un onorariu pentru managementul profesionist al proprietății și alte cheltuieli legate de operațiunile în care este folosit activul. Onorariul pentru management se exprimă de obicei ca un procentaj din venitul brut efectiv și se conformează cu nivelurile locale ale unor astfel de cheltuieli pentru un management tipic.[2] În cazul anumitor tipuri de proprietate pot exista cheltuieli de management, cum ar fi supravegherea amplasamentului și a costului pentru menținerea și funcționarea unor facilități cum sunt birourile sau apartamentele managerilor rezidenți. Aceste cheltuieli de management adiționale, în conjuncție cu alte cheltuieli de management, cum ar fi costul serviciilor telefonice, serviciului religios, serviciilor juridice și contabile, de multiplicare și de poștă, de publicitate și de promovare, sunt luate în considerare în situația cheltuielilor. Cheltuielile de management pot fi incluse, ocazional, în cheltuielile de exploatare recuperabile pe diferite piețe și în cazul anumitor tipuri de proprietate.

> cheltuieli variabile
> Cheltuieli de exploatare care, în general, variază în funcție de gradul de ocupare sau de volumul serviciilor furnizate.

Pe anumite piețe, standardul de închiriere a magazinelor conține o prevedere pentru cheltuielile administrative sub forma unui procentaj din cheltuielile de întreținere a spațiilor comune. Aceste cheltuieli sunt tratate, în mod tipic, drept cheltuieli rambursabile chiriașului și sunt distincte de cele incluse în onorariul de management.

Comisioane pentru închiriere

Comisioanele pentru închiriere reprezintă comisioanele achitate agenților de intermediere pentru închirierea spațiului către chiriaș. În metoda capitalizării directe, comisioanele pentru închiriere sunt tratate fie ca o cheltuială anuală normalizată, fie ca o cheltuială inclusă în situația exploatării, corectată în funcție de convențiile locale. În analiza fluxului de numerar actualizat, comisioanele pentru închiriere sunt incluse în perioadele de timp când se așteaptă să apară. Comisioanele pentru închiriere pot să fie incluse sau pot să nu fie incluse în conturile de exploatare furnizate de proprietar. Comisioanele pentru închirieri inițiale, care pot fi mari în cazul unui ansamblu nou de mari dimensiuni, sunt

---

[2] Managementul actual al proprietății imobiliare nu trebuie să fie confundat cu managementul activelor. Investițiile imobiliare bine cotate sunt deținute deseori ca parte a unui portofoliu, care include atât valori mobiliare, cât și proprietăți imobiliare fizice. Managerii acestor portofolii iau decizii esențiale referitoare la momentul achiziționării de proprietăți imobiliare, cum să finanțeze aceste achiziții și când să le revândă. Deși rolurile acestora sunt distincte, funcțiile managerului unei proprietăți imobiliare și ale unui manager de active pot să se interfereze. Onorariile pentru plata managementului de active nu ar trebui să se includă în elementele cheltuielilor de exploatare ale proprietății imobiliare. Vezi, *The Office Building: From Concept to Investment Reality*, John Robert White, ed. (Chicago: Counselors of Real Estate, Appraisal Instutute, and Society of Industrial and Office Realtors, 1993), 448-489, 529-530.

tratate, de obicei, ca făcând parte din cheltuielile de capital pentru dezvoltarea proiectului. Aceste comisioanele pentru închirieri iniţiale nu sunt incluse ca elemente de cheltuială periodică.

Pentru a reflecta costurile comisioanelor pentru închiriere, atât pentru contractele de închiriere existente, cât şi pentru noile contracte, poate fi calculată o rată medie ponderată. De exemplu, dacă rata reînnoirii contractelor de închiriere este de 70% şi comisionul de închiriere pentru chiriaşii existenţi este de 2,5%, iar comisionul de închiriere pentru chiriaşii noi este de 6%, rata medie ponderată poate fi calculată astfel:

0,70 × 0,025 = 0,0175
0,30 × 0,060 = + 0,0180
Rata medie = 0,0355 (3,55%)

Această rată medie se va aplica apoi asupra chiriilor existente până când acestea expiră.

Utilităţi

Un evaluator previzionează cheltuielile cu utilităţile ale unei proprietăţi existente, de obicei, pe baza analizei cheltuielilor anterioare şi a tendinţelor curente. Cerinţele pentru utilităţi ale proprietăţii analizate pot fi comparate cu cheltuielile unitare pentru aceste utilităţi ale proprietăţilor similare, de exemplu, pe picior pătrat, pe cameră, pe apartament, pentru a estima cheltuielile viitoare probabile cu furnizarea utilităţilor. Orele de funcţionare a activităţii chiriaşului se pot dovedi semnificative în analiză. De exemplu, numărul de nopţi pe săptămână în care un centru comercial este deschis şi orele de funcţionare de după lăsarea întunericului vor influenţa în mod direct consumurile de electricitate, precum şi cheltuielile de întreţinere şi de colectare a gunoiului. În analiza cheltuielilor cu utilităţile, evaluatorii iau în considerare condiţiile locale şi costurile curente şi cele aşteptate în viitor ale fiecărui tip de utilitate furnizată. Utilităţile pot fi plătite integral de proprietar, integral de chiriaş sau pot fi împărţite între ei. Proprietarii pot recupera aceste cheltuieli ca parte a restituirilor pentru spaţiile comune sau prin restituiri pentru diferite utilităţi, de exemplu, o rată a sistemului de facturare a utilităţilor (RUBS), în cadrul proprietăţilor multifamiliale.

Deşi costurile energiei electrice pentru spaţiile închiriate reprezintă frecvent cheltuieli ale chiriaşului şi, prin urmare, nu sunt incluse în cheltuielile de exploatare, proprietarul poate suporta cheltuielile cu iluminatul spaţiilor comune şi cu energia necesară funcţionării ascensorului şi a altor echipamente ale clădirii. Unele centre comerciale regionale cumpără electricitatea en gross şi o revând chiriaşilor la preţul cu amănuntul, diferenţa păstrând-o ca profit.

Gaz

Când este utilizat pentru încălzire şi aer condiţionat, gazul poate reprezenta un element important de cheltuială, fiind plătit fie de chiriaş, fie de proprietar şi este inclus în chirie.

Apă

Costul apei are o pondere mare în cazul întreprinderilor industriale, care utilizează procese care depind de apă şi în cazul clădirilor multifamiliale, în care costul serviciilor de canalizare este în strânsă legătură cu cantitatea de apă folosită. De asemenea, apa are o pondere mare pentru spălătorii, restaurante, taverne, hoteluri şi alte unităţi similare. Contractele de închiriere pentru aceste proprietăţi pot stipula plata de către chiriaş a consumului de apă. Dacă proprietarul achită în mod uzual cheltuielile cu apa, aceasta cheltuială ar trebui inclusă în situaţia cheltuielilor.

Canalizare

O cheltuială distinctă pentru utilizarea sistemului municipal de canalizare poate fi plătită de către chiriaş sau de către proprietarul imobilului. Această cheltuială totală poate fi substanțială, îndeosebi în cazul hotelurilor, motelurilor, al unităților de agrement, al apartamentelor şi al clădirilor pentru birouri.

Încălzire

Costul încălzirii este suportat, de obicei, de chiriaş, în cazul unei proprietăți cu un singur chiriaş, al proprietăților industriale sau comerciale şi al apartamentelor şi birourilor prevăzute cu unități individuale de încălzire. Acesta reprezintă un element cu pondere mare în cheltuielile de exploatare pentru clădirile pentru birouri şi pentru multe proprietăți cu apartamente cu încălzire centrală. Combustibilul utilizat poate fi gazul natural, energia electrică, păcura, cărbunele sau agentul termic public. Furnizarea agentului termic, întreținerea instalațiilor şi salariile personalului sunt incluse ca element contabil distinct în această categorie de cheltuieli.

Unitățile de termoficare şi de furnizare a gazului păstrează înregistrările anuale privind consumul de combustibil exprimat în grade-zile (un grad zi este echivalentul numărului de grade asigurat în 24 h/zi la o temperatură exterioară medie de sub 65° Fahrenheit sau 18° Celsius). Evaluatorul poate utiliza aceste înregistrări, precum şi informațiile legate de costul combustibilului pentru a compara cheltuielile pentru încălzirea proprietății din mai mulți ani recenți, cu cele dintr-un an tipic. Modificările probabile ale prețurilor combustibililor utilizați vor trebui evidențiate în previziunea costurilor efectuată de către evaluator.

Aer condiționat

Cheltuielile privind aerul condiționat pot fi evidențiate fie pe elemente de cheltuielile individuale, ca de exemplu, pentru electricitate, apă, salarii şi reparații, fie sunt incluse global în cadrul categoriei de încălzire, ventilare şi aer condiționat (SIVAC). Costul aerului condiționat diferă substanțial în funcție de condițiile climatice locale şi de tipul sistemului instalat. Un evaluator îşi poate fundamenta o previziune a acestor cheltuieli pe baza costurilor unitare tipice pentru comunitatea respectivă sau pentru tipul de proprietate. Multe clădiri pentru birouri şi clădiri cu apartamente de locuit au şi sisteme proprii de încălzire, ventilare şi aer condiționat (SIVAC) şi deci, cheltuielile de exploatare sunt incluse în conturile lor anuale de exploatare. Multe spații comerciale şi apartamente dețin instalații de încălzire şi de aer condiționat individuale, care sunt exploatate de chiriaşi. Întreținerea şi repararea acestor instalații individuale, în special în apartamente, pot fi în sarcina proprietarului.

Cheltuieli cu salariile

Cheltuielile cu salariile includ plățile pentru toți salariații, ale căror servicii sunt esențiale pentru funcționarea şi managementul proprietății imobiliare, dar numai a acelor categorii de salarii care nu sunt incluse în celelalte categorii de cheltuieli. În unele domenii, cum ar fi cel de pază şi de administrație, acest element de cheltuială se bazează pe o grilă de salarii negociată de sindicat; în alte cazuri, dimensionarea salariilor se negociază pe baza practicilor şi uzanțelor locale. Dacă un paznic sau un manager ocupă un apartament pentru care plătesc cu o parte a salariului pentru serviciile primite, în valoarea de piață a chiriei pe apartament trebuie să fie inclus un venit şi să fie dedusă o sumă identică din cheltuieli. La anumite proprietăți, cheltuielile adiționale prevăd plata salariilor pentru paznici, portari, hamali şi liftieri. Contribuțiile pentru şomaj şi pentru asigurări sociale, aferente personalului angajat, pot fi incluse sub denumirea de cheltuieli cu personalul sau se pot înregistra într-o categorie separată de cheltuieli.

Curăţenie

În clădirile de birouri, costul serviciilor de curăţenie sau de întreţinere reprezintă o mare parte din cheltuieli şi include două elemente: costurile serviciilor de curăţenie şi costul materialelor pentru curăţenie. Un evaluator estimează cheltuielile cu curăţenia uzual pe picior pătrat de suprafaţă închiriată, indiferent dacă prestaţia este efectuată de către personalul propriu sau de către o firmă specializată. Aceste cheltuieli sunt echivalente cu serviciul de cameră sau cu serviciul de menaj din hoteluri sau din apartamentele mobilate. În hoteluri şi moteluri, cheltuielile de curăţenie fac parte din cheltuielile departamentale aferente camerelor şi pot fi estimate ca procentaj din venitul brut departamental. Procentajul stabilit evidenţiază experienţa precedentă a proprietăţii şi standardele în domeniu. Curăţenia poate cădea fie în sarcina proprietarului, fie în sarcina chiriaşului, în funcţie de tipul de proprietate şi de clauzele din contractul de închiriere.

Întreţinere şi reparaţii ale clădirii

Cheltuielile de întreţinere şi reparaţii se efectuează pe parcursul anului pentru a menţine clădirea şi componentele ei majore şi pentru a asigura condiţii bune de lucru. Aceste cheltuieli pot cuprinde reparaţia acoperişului, chituirea ferestrelor, gletuirea, zugrăvitul exterior, repararea sistemului de încălzire, a instalaţiilor de iluminat şi a conductelor. Conform unui contract cu chirie netă triplă, chiriaşii plătesc cheltuielile de întreţinere, iar proprietarul plăteşte costurile pentru reparaţii. Poate exista un contract pentru reparaţia şi întreţinerea liftului şi, adesea, proprietarii sunt totuşi responsabili pentru reparaţia acoperişului, a SIVAC şi pentru clădiri în general. Totuşi, sfera de cuprindere a acestor contracte este diferită şi deci evaluatorul trebuie să determine orice cheltuieli de exploatare suplimentare care nu sunt acoperite în contractul de întreţinere. De exemplu, un contract care stipulează existenţa unui echipament de aer condiţionat, probabil că va stipula includerea cheltuielilor aferente aerului condiţionat în această categorie de cheltuieli.

Transformările, incluzând înlocuiri importante, modernizările şi renovările pot fi considerate cheltuieli de capital şi, deci, nu sunt incluse în cheltuielile curente, adică în cheltuielile de întreţinere şi reparaţii. Dacă locatorul face modificări pentru spaţiile închiriate, aceste cheltuieli pot sau nu să fie recuperate printr-o chirie suplimentară; în anumite cazuri, chiriaşul poate să plătească aceste transformări.

Cheltuielile totale pentru întreţinerea şi reparaţiile proprietăţii sunt influenţate de măsura în care înlocuirile componentelor clădirii şi echipamentului sunt acoperite de alocările pentru înlocuiri, precum şi de vârsta, condiţia şi utilitatea funcţională a proprietăţii. Dacă evaluatorul include o alocare pentru înlocuiri importantă în situaţia exploatării corectată, cheltuiala anuală pentru întreţinere şi reparaţii poate fi mai mică. În mod similar, dacă un proprietar repară elemente prin reparaţii curente, cheltuielile de întreţinere şi reparaţii anuale pot fi mai mici.

În cazul anumitor proprietăţi, cheltuielile istorice înregistrate pot include reparaţii tipice, chiar dacă cheltuielile de capital sunt incluse într-o categorie generală denumită întreţinere şi reparaţii. Dacă acesta este cazul, situaţia exploatării corectată va trebui să conţină o corecţie a cifrelor istorice, îndeosebi când au fost făcute alocări pentru o înlocuire separată. Scopul analizei este de a lua în considerare orice cheltuieli adecvate pe parcursul timpului, ca şi a alocării pentru înlocuiri în vederea asigurării înlocuirii componentelor importante ale clădirii. În plus, ar putea fi o intersectare între categoria de amenajări ale chiriaşului şi alocarea pentru înlocuiri şi/sau reparaţii. Evaluatorul trebuie să

aplice aceeaşi metodologie pentru oricare din vânzările de proprietăţi comparabile, pentru asigurarea consecvenţei cerute în extragerea diferitelor rate şi coeficienţi şi apoi în aplicarea acestora în cazul proprietăţii subiect.

Amenajări interioare

Cheltuielile cu amenajările interioare pot include costul zugrăvitului, tapetatului sau al curăţatului pereţilor în spaţiile închiriate şi comune. Contractele de închiriere pot stipula că proprietarul este unicul responsabil pentru amenajarea spaţiilor libere pentru atragerea de noi chiriaşi. Cheltuielile cu amenajările interioare pot varia în funcţie de practica locală şi de cererea şi oferta de spaţii.

Întreţinerea spaţiilor adiacente şi a parcărilor

Costul întreţinerii spaţiilor adiacente clădirii şi a parcărilor poate varia foarte mult, în funcţie de tipul de proprietate şi de suprafaţa ei totală. Costul pentru deszăpezire poate fi substanţial în unele zone friguroase, în special pentru proprietăţile cu parcări exterioare, pe lângă trotuare şi alei. Parcările publice asfaltate, cu rigole, iluminate şi cu locuri marcate sunt supuse unei utilizări intensive, iar întreţinerea lor poate fi foarte costisitoare. Aceste cheltuieli pot fi compensate, integral sau parţial, printr-un supliment adăugat la chiriile plătite de cei care utilizează această facilitate. În acest caz, atât veniturile suplimentare, cât şi cheltuielile suplimentare sunt incluse în situaţia exploatării corectată a evaluatorului. Această categorie de cheltuieli poate conţine şi întreţinerea spaţiului verde, ca şi obligaţiile ce decurg din reglementările oficiale.

Pază şi protecţie

Anumite tipuri de clădiri, din unele zone, pot necesita sisteme de securitate al căror cost variază în funcţie de numărul de angajaţi necesari pentru a controla accesul şi pentru a păzi proprietatea. Pot fi incluse şi cheltuielile de întreţinere şi iluminat, dacă sistemul de securitate include sisteme electrice de alarmă, circuit închis de televiziune sau iluminatul intensiv.

Furnituri

Costul materialelor de curăţat şi diverse alte articole, care nu au fost luate în considerare, în celelalte categorii, pot fi incluse la capitolul furnituri (materiale consumabile).

Colectarea gunoiului şi salubritate

Serviciile de colectare a gunoiului şi cu salubrizarea sunt contractate, de obicei, cu societăţile de salubrizare, iar costul serviciilor este inclus în contul de cheltuieli.

Diverse

Cheltuielile pentru articole diverse variază în funcţie de tipul de proprietate. Dacă această categorie de cheltuieli reprezintă un procentaj important din venitul brut efectiv, este recomandabilă explicarea elementelor individuale de cheltuieli sau repartizarea lor pe categoriile specifice.

Alocarea pentru înlocuiri

O alocare pentru înlocuiri, numită uneori ca *rezerve,* este prevăzută pentru înlocuirea periodică a componentelor clădirii, care se uzează mai rapid decât clădirea însăşi şi, deci, trebuie să fie înlocuite pe parcursul duratei de viaţă economică a clădirii. În funcţie de practica locală, evaluatorul poate reflecta alocarea pentru înlocuiri în mod explicit,

respectiv ca o cheltuială sau implicit, adică prin includerea în rata de capitalizare sau de actualizare.

alocarea pentru înlocuiri
O alocare prevăzută pentru înlocuirea periodică a componentelor clădirii, care se uzează mai rapid decât clădirea însăşi şi, deci, trebuie să fie înlocuite pe parcursul duratei de viaţă economică a clădirii; uneori este menţionată ca *rezerve*.

Dacă este reflectată explicit, alocarea anuală pentru înlocuirea fiecărui element al proprietăţii imobiliare, de obicei, se estimează ca un cost de înlocuire estimat al acestor componente, repartizat pro-rata pe parcursul duratei de viaţă utilă, care însă nu trebuie să depăşească durata de viaţă utilă a clădirii. Unii evaluatori utilizează o medie aritmetică simplă (cu sau fără să calculeze o compunere a sumelor), în timp ce alţii preferă să prezinte costul efectiv şi anii acestor înlocuiri. Ascensoarele noi sau alte componente cu durată de viaţă utilă egală sau mai mare decât durata de viaţă utilă rămasă a clădirii nu necesită o alocare pentru înlocuiri, cu excepţia cazului în care, prin efectuarea înlocuirilor sau prin instalarea de echipamente noi, are loc creşterea duratei de viaţă utilă rămasă a clădirii peste durata de viaţă a acestor elemente. Exemple de componente ale clădirii care pot să solicite o alocare pentru înlocuiri sunt:

- învelitoare;
- mochetă;
- echipamente pentru bucătărie, grupuri sanitare şi spălătorie;
- compresoare şi SIVAC, ascensoare şi boilere;
- elemente structurale specifice şi echipamente care au o durată de viaţă economică aşteptată limitată;
- trotuare;
- drumuri;
- parcări;
- zugrăveli exterioare şi ferestre.

Sfera elementelor care necesită o alocare pentru înlocuiri este supusă raţionamentului profesional al evaluatorului, bazat pe date de piaţă. Totuşi, evaluatorul trebuie să-şi bazeze mărimea alocării pentru înlocuiri pe cheltuielile anuale de întreţinere şi reparaţii ale proprietăţii, pentru componentele ei specifice pentru care se face înlocuirea. Conturile istorice de exploatare, elaborate în contabilitatea pe bază de numerar, pot include cheltuieli periodice de înlocuiri referitoare la reparaţii şi întreţinere. Dacă evaluatorul face alocări mari pentru înlocuiri, în cadrul situaţiei exploatării corectate, aceste cheltuieli pot să conţină înregistrări duble, dacă cheltuiala anuală de întreţinere estimată nu este diminuată.

Pe anumite pieţe imobiliare, spaţiile sunt închiriate unor chiriaşi noi numai după efectuarea unor amenajări interioare substanţiale. Dacă aceste amenajări sunt suportate de către proprietar şi este necesară determinarea chiriei estimate, cheltuiala aferentă acestor amenajări trebuie să fie inclusă în situaţia exploatării corectată, fie ca o amenajare separată făcută de chiriaş, fie ca o categorie de cheltuieli de capital, în funcţie de practica locală.

Cheltuiala totală estimată pentru toate elementele de reparaţii, întreţinere şi înlocuiri poate să depăşească cheltuielile curente prezentate în conturile de exploatare ale

proprietarului, din ultimii ani. Acest lucru este uzual când clădirea de evaluat este relativ nouă şi, deci, proprietarul nu a efectuat cheltuieli mari de capital sau cheltuieli pentru reparații. La elaborarea unei situații a exploatării corectată pentru un an tipic, un evaluator trebuie să discearnă că înlocuirile trebuie, eventual, să fie făcute, iar costurile de înlocuire afectează cheltuielile de exploatare. Aceste cheltuieli pot să fie reflectate în cheltuielile anuale de întreținere mai mari sau pe baza contabilității de angajamente, într-o alocare anuală pentru înlocuiri.

Evaluatorul trebuie să ştie dacă este inclusă sau nu o alocare pentru înlocuiri în orice situație a exploatării utilizată pentru determinarea unei rate de capitalizare de piață, pentru a fi utilizată în abordarea prin venit. Pentru aceasta este absolut necesar ca toate conturile de profit şi pierdere ale proprietățile comparabile să fie compatibile. În caz contrar sunt necesare corecții. O rată de capitalizare, rezultată din analiza unei proprietăți comparabile vândute, este validă numai dacă aceasta se aplică proprietății subiect pe aceeaşi bază. De asemenea, dacă un evaluator a extras o rată dintr-o vânzare, ale cărei cheltuieli estimate nu conțin şi o alocare pentru înlocuiri, evaluatorul nu trebuie să aplice această rată asupra unui venit estimat al proprietății subiect, la calcularea căruia s-a ținut seama de o astfel de alocare, cu excepția situației în care o corecție a fost făcută pentru a reflecta această diferență. Ratele obținute din chestionarea investitorului pot să includă sau să nu includă deduceri pentru alocări pentru înlocuiri şi deci, evaluatorul trebuie să fie prudent în aplicarea ratelor de capitalizare şi actualizare extrase din sondaje.

Cheltuieli de exploatare totale

Cheltuielile de exploatare totale reprezintă suma dintre cheltuielile fixe, cheltuielile variabile şi alocările pentru înlocuiri, menționate în estimarea cheltuielilor de exploatare.

Venitul net din exploatare

Venitul net din exploatare este venitul net rămas după scăderea cheltuielilor de exploatare totale din venitul brut efectiv.

Calcule suplimentare

După ce evaluatorul a calculat venitul net din exploatare sunt necesare calcule ulterioare pentru determinarea următoarelor elemente:

- serviciul anual al datoriei;
- dividendele aferente capitalului propriu;
- ratele cheltuielilor şi veniturilor.

Serviciul datoriei

Serviciul datoriei este suma anuală pentru toate plățile aferente creditului ipotecar. Serviciul datoriei se scade din venitul net din exploatare pentru a obține dividendele, care se utilizează în anumite proceduri de capitalizare. Definiția valorii de piață presupune existența unor clauze de finanțare compatibile cu cele de pe piață. Astfel, în estimarea valorii de piață, serviciul datoriei, care se deduce din venitul net din exploatare, trebuie să se bazeze pe condițiile de piață. În unele cazuri, evaluatorul poate fi solicitat să estimeze valoarea capitalului propriu al investitorului, pe baza finanțării existente. În acest caz, serviciul datoriei va reflecta clauzele specificate în contractul de creditare existent.

Dividende aferente capitalului propriu

Dividendele aferente capitalului propriu reprezintă venitul care rămâne la dispoziţia investitorului de capital propriu, după deducerea serviciului datoriei din venitul net din exploatare.

Ratele cheltuielilor şi venitului

Raportul dintre cheltuielile de exploatare totale şi venitul brut efectiv reprezintă *rata cheltuielilor de exploatare* (OER). Complementul acestei rate este *rata venitului net* (NIR), respectiv venitul net din exploatare raportat la venitul brut efectiv. Aceste rate au tendinţa de a varia în cadrul unui interval, pentru categorii specifice de proprietăţi imobiliare. Evaluatorii experimentaţi determină ratele adecvate pentru a identifica situaţiile ce deviază de la tiparele obişnuite şi care necesită analize detaliate.

> Rata cheltuielilor de exploatare și rata venitului net se utilizează pentru a identifica situațiile în care venitul și cheltuielile nu sunt tipice sau, dimpotrivă, pentru a confirma că sunt tipice.
>
> rata venitului net (NIR)
> Raportul dintre venitul net din exploatare și venitul brut efectiv (VNE / VBE); complementul ratei cheltuielilor de exploatare, adică, NIR = 1− OER.
>
> rata cheltuielilor de exploatare (OER)
> Raportul dintre cheltuielile de exploatare totale și venitul brut efectiv (CET / VBE); complementul ratei venitului net, adică OER = 1− NIR.

Un evaluator utilizează deseori studiile din America de Nord asupra clădirilor de apartamente şi a clădirilor pentru birouri, efectuate de Institutul de Management al Proprietăţilor Imobiliare (IREM) şi de Asociaţia Proprietarilor şi Managerilor de Clădiri (BOMA) ca îndrumări generale pentru aprecierea rezonabilităţii ratei cheltuielilor de exploatare. Studii similare există şi pentru hoteluri, proprietăţi industriale şi depozite mici. Uneori, filialele locale ale IREM şi BOMA sau organizaţiile de evaluare a proprietăţilor imobiliare şi filialele lor realizează şi publică studii asupra cheltuielilor de exploatare, studii ce pot fi folosite ca indicatori de piaţă. Studiile publicate sunt folositoare, însă evaluatorul trebuie totuşi să calculeze ratele cheltuielilor de exploatare pentru proprietăţile comparabile, situate pe aceeaşi piaţă ca şi proprietatea evaluată sau să verifice aplicabilitatea ratelor publicate pentru această piaţă. Evaluatorii trebuie să ia în considerare şi aplicabilitatea datelor obţinute din analiza lor la caracteristicile fizice ale proprietăţii imobiliare subiect. De exemplu, un evaluator probabil că nu ar utiliza o analiză a clădirilor efectuată de IREM pentru o clădire cu dimensiunea medie de 400 de unităţi, pentru analiza unui bloc cu 30 de apartamente, făcută de el.

EXEMPLU DE PREVIZIUNE A VENITURILOR ŞI CHELTUIELILOR DINTR-UN AN

Proprietatea ce trebuie evaluată, Southside Apartments, este o clădire cu o vechime de 3 ani, cu 55 de apartamente, cu o chirie brută anuală potenţială de 367.200 $/an, la un grad de ocupare de 100%. Informaţiile suplimentare, necesare pentru previziunea veniturilor şi cheltuielilor, sunt următoarele:

- folosirea parcării în aer liber este inclusă în chirie;
- venitul suplimentar provenit de pe urma automatelor de schimbare a banilor este în medie de 1.380 $/an. Astfel, venitul brut potenţial anual total, la un grad de ocupare de 100% este de 368.580 $;

EXCLUDERI DIN SITUAȚIA EXPLOATĂRII CORECTATĂ

Situația exploatării, elaborată pentru proprietarii de proprietăți imobiliare, specifică toate cheltuielile efectuate pe parcursul unui an. Această situație poate include elemente cu caracter nerepetabil, care nu ar trebui încorporate într-o estimare a cheltuielilor menită să reflecte cheltuielile anuale tipice. În această situație pot fi incluse și elemente de cheltuieli de afaceri sau costuri asociate circumstanțelor specifice ale dreptului de proprietate.

O situație a exploatării corectată reprezintă o opinie asupra venitului net viitor din exploatare probabil al unei investiții.* Anumite elemente, incluse în situația exploatării elaborată pentru proprietari, trebuie omise din situația exploatării corectată, elaborată pentru scopuri de evaluare. Aceste elemente includ următoarele:

- amortizarea contabilă;
- alocarea pentru epuizarea unei resurse naturale și pentru alte considerații speciale de impozitare;
- impozitul pe venit;
- costuri speciale ale firmei;
- cheltuieli adiționale de capital;
- plăți aferente creditului.

Amortizarea contabilă

Amortizarea contabilă a construcțiilor de pe o parcelă a proprietății imobiliare se bazează pe costul istoric sau pe un alt cost stabilit anterior, care pot să nu aibă nicio legătură cu valoarea de piață curentă. În plus, amortizarea contabilă se poate baza pe o formulă de calcul rezultată din legislația de impozitare. Metoda capitalizării și procedura selectată pentru recuperarea capitalului investit includ și amortizarea, astfel încât includerea amortizării în cheltuiala de exploatare ar însemna o dublă înregistrare.

Alocări pentru epuizarea unei resurse naturale și pentru alte considerații speciale de impozitare

O alocare pentru epuizarea unei resurse naturale este un proces contabil care alocă o cheltuială în scopul impozitării mai mici a unui venit rezultat din exploatarea resurselor naturale, de la o proprietate care conține mai puțin petrol, cărbune, gaz natural sau alte minerale. Conceptul de epuizare este similar cu amortizarea unor active, iar includerea unei alocări pentru epuizare, în cheltuielile de exploatare, ar fi o dublă înregistrare, din aceleași motive cu cele aferente amortizării contabile.

Impozitul pe venit

Mărimea impozitului pe venit variază în funcție de tipul dreptului de proprietate, de exemplu, o proprietate imobiliară deținută de o corporație, de o societate comercială, de o instituție publică sau de o persoană fizică. Impozitul așteptat sau cel mediu pe venit, din sarcina proprietarului, nu este o cheltuială de exploatare a proprietății; ea este o cheltuială aferentă deținerii.

Costuri speciale ale firmei

Cheltuielile atribuibile operațiunilor firmei se referă și ele la tipul de drept de proprietate. Cheltuielile firmei nu fac parte din situația exploatării corectată, realizată în scopuri de evaluare.

Cheltuielile adiționale de capital

Cheltuielile de capital pentru amenajări, de obicei, nu au loc anual și deci, nu ar trebui să fie incluse într-o estimare care reflectă cheltuielile de exploatare anuale tipice. Cheltuielile de capital pentru construcții pot să majoreze valoarea prin creșterea venitului net din exploatare anual sau prin prelungirea duratei de viață economică a proprietății, dar ele nu reprezintă o cheltuială de exploatare curentă.

Excluderea cheltuielilor de capital este specifică situațiilor exploatării corectate și folosite pentru calcularea venitului net din exploatare. O medie anuală așteptată poate fi inclusă în rezerva pentru înlocuiri. Când un evaluator estimează fluxurile de numerar necesare pentru aplicarea metodei fluxului de numerar actualizat, cheltuielile de capital pot fi scăzute din venitul net din exploatare al anului în care cheltuiala de capital se așteaptă să fie făcută și, deci, nu va fi calculată și scăzută o medie anuală a unei astfel de cheltuieli. Acest lucru este foarte important atunci când venitul net din exploatarea proprietății se bazează pe ipoteza că trebuie să fie făcută o cheltuială de capital.

EXCLUDERI DIN SITUAŢIA EXPLOATĂRII CORECTATĂ, *continuare*

În acest caz, neincluderea acestei cheltuieli de capital ar putea duce la o supraestimare a valorii. În mod similar, valoarea poate să fie subestimată dacă cheltuielile de capital nu sunt luate în considerare şi, astfel, să nu se ţină cont de contribuţia lor la valoare sau de adăugarea lor la capitalul total investit.

Plăţi aferente creditului

Situaţiile exploatării, elaborate de proprietari, deseori, reflectă plăţile aferente creditului sub forma serviciului periodic al datoriei şi pot include o amortizare a creditului. Aceste plăţi nu se includ în situaţia exploatării corectată deoarece venitul net din exploatare este definit ca excluzând serviciul datoriei ipotecare.

* Anumiţi practicieni utilizează termenul pro-forma ca sinonim pentru situaţiile exploatării corectate. Din punct de vedere tehnic, o situaţie pro-forma este o situaţie financiară, de exemplu, un bilanţ contabil sau un cont de profit şi pierdere utilizate pentru a întocmi o situaţie a afacerii „în concordanţă cu forma". În practica evaluării, se elaborează o situaţie a exploatării corectată, pentru ca acesta să fie conformă cu definiţia venitului net din exploatare din accepţiunea evaluării şi care diferă de definiţia venitului utilizat în contabilitate. Ca urmare, o situaţie a exploatării corectată elaborată de un evaluator va fi diferită de un cont de profit şi pierdere elaborat de un contabil.

- rata anuală de neocupare şi de necolectare a chiriei este estimată la 4%, iar serviciile de management local sunt disponibile pentru o sumă reprezentând 5% din venitul brut efectiv;
- administratorul part-time al clădirii primeşte un salariu anual de 16.800 $, inclusiv sporurile;
- impozitul pe proprietatea imobiliară, plătit în anul anterior, a fost de 17.875 $, dar pentru sfârşitul acestui an se estimează a fi 18.700 $;
- proprietarul deţine o poliţă de asigurare împotriva incendiilor şi a altor riscuri, în valoarea de un milion de dolari şi plăteşte o primă anuală de asigurare de 1.567 $. Evaluatorul consideră că suma asigurată ar trebui să crească la 1,2 milioane $, cu o primă anuală de 1.880 $ (1,2 × 1.567 $ = 1.880 $). Cheltuiala suplimentară pentru asigurarea celorlalte riscuri este 770 $ pe an şi este o cerinţă tipică;
- costul necesar pentru întreţinerea spaţiului verde şi deszăpezire este, în medie, de 5.900 $ pe an;
- costurile pentru ridicarea gunoiului sunt 45 $ pe lună, iar furniturile sunt estimate la 1.100 $ pe an;
- costurile de dezinsecţie şi deratizare sunt 65 $ pe lună, iar cheltuielile diverse sunt previzionate la 325 $ pe an;
- chiriaşii plătesc propriile lor utilităţi, care includ gazul şi energia electrică pentru încălzirea individuală a apartamentului şi pentru unităţile individuale de aer condiţionat. Pe baza cheltuielilor comparabilelor şi a modificărilor anticipate ale ratelor, energia electrică pentru spaţiul comun se aşteaptă să coste 2.200 $, în anul viitor. Cheltuielile pentru alte utilităţi, inclusiv apa, vor fi de circa 1.000 $ în fiecare an;
- cheltuielile anterioare pentru reparaţii şi întreţinere au fost cuprinse între 24.000 $ şi 26.000 $ pe an, incluzând şi anumite cheltuieli de capital;
- evaluatorul anticipează că înlocuirile unor elemente de natura capitalului corporal se vor accelera şi deci, o situaţie a exploatării corectate trebuie să includă o alocare separată pentru înlocuirea unor astfel de elemente de capital, deci în plus faţă de cheltuielile normale de reparaţii şi întreţinere;

Tabelul 21.5: Apartament Southside: situaţia exploatării corectată

Venit		
Venit brut potențial anual		
Chirii 11 apartamente @ 500 $/lună	66.000 $	
12 apartamente @ 525 $/lună	75.600	
16 apartamente @ 575 $/lună	110.400	
16 apartamente @ 600 $/lună	+ 115.200	
Subtotal	367.200 $	
Alte venituri	+ 1.380	
Venit brut potențial @ 100% grad de ocupare	368.580 $	
Minus pierderile din neocupare și necolectare @ 4%	- 14.743	
Venit brut efectiv		353.837 $
Cheltuieli de exploatare		
Cheltuieli fixe		
Impozite pe proprietatea imobiliară	18.700 $	
Asigurare		
Incendii și acoperire extinsă	1.880	
Altele	+ 770	
Subtotal	21.350 $	
Cheltuieli variabile		
Management (353.837 $ × 0,05)	17.692 $	
Administrator	16.800	
Întreținere și deszăpezire	5.900	
Energie electrică	2.200	
Alte utilități	1.000	
Reparații și întreținere	25.000	
Salubritate (45 $ × 12)	540	
Deratizare și dezinsecție (65 $ × 12)	780	
Furnituri	1.100	
Amenajări interioare *	10.000	
Altele	+ 325	
Subtotal	81.337$	
Alocare pentru înlocuiri		
Zugrăveli exterioare (4.650 $: 3)	1.550 $	
Echipamente de bucătărie și baie (1.300 $ × 55) : 10	7.150	
Mochetare (900 $ × 55) : 6	8.250	
Acoperiș (18.000 $: 20 ani)	+ 900	
Subtotal (5,04% din *VBE*)	17.850 $	
Cheltuieli de exploatare totale		- 120.537 $
Rata cheltuielilor de exploatare (120.537 $: 353.837 $) = 34,07%		
Cheltuieli de exploatare totale pe apart. (120.537 $: 55) = 2.192 $/apart.		
Venitul net din exploatare		233.300 $
Rata venitului net din exploatare (233.300 $: 353.837 $) = 65,93%		

* 55 apartamente × 500 $ = 27.500 $; 27.500 $ + 2.500 $ = 30.000 $; 30.000 $: 3 = 10.000 $

- zugrăveala exterioară, care se estimează să coste 4.650 $ pe piaţa curentă, se prevede să se facă o dată la trei ani;
- multe din apartamente sunt închiriate pe baza unor contracte semnate de la an, la an, cu un cost de zugrăvire de 500 $ pe apartament, la fiecare trei ani;
- spaţiul comun este minim şi zugrăvirea acestui spaţiu costă în jur de 2.500 $ la fiecare trei ani;
- toate apartamentele dispun de aragazuri electrice, frigidere, maşini electrice de spălat vase, ghene de gunoi şi hote, astfel încât este necesară o alocare pentru înlocuiri de 1.300$ pe apartament. Duratele de viaţă economică ale acestor aparate sunt diferite, dar ele au fost estimate în medie la 10 ani;
- costurile de înlocuire a mochetei, suportate de proprietar, sunt de cca. 900 $ pe apartament, iar durata de viaţă economică medie a mochetei este şase ani;
- acoperişul se consideră a avea o durată de viaţă de 20 de ani şi un cost de înlocuire de 18.000 $.

Situaţia exploatării prezentată în tabelul 21.5 conţine aceste estimări. Precizia fiecărei intrări este aproximată şi, în multe cazuri, evaluatorul va face o rotunjire pentru a se închide la o cifră cu 5 $ sau cu 10 $, ceea ce nu impietează asupra preciziei datelor.

EXEMPLU DE PREVIZIUNE A VENITURILOR ŞI CHELTUIELILOR PE MAI MULŢI ANI

Analiza prezentată în tabelul 21.6 se bazează pe o previziune, pe o perioadă de 6 ani, a venitului şi cheltuielilor generate de clădirea de apartamente, prezentată în exemplul precedent. Pentru estimarea unui venit net din exploatare din primul an de previziune, au fost folosite toate tehnicile descrise în acest capitol. Estimările pentru ceilalţi ani de previziune se bazează pe prevederile contractelor de închiriere existente şi pe previziunile referitoare la reînnoirile de contracte şi pe ratele de creştere aplicate asupra altor venituri şi asupra cheltuielilor de exploatare. Au fost făcute următoarele ipoteze:

- chiriile de piaţă se anticipează să crească cu 3% pe an, ca şi încasările din automatele de schimbare a banilor;
- cheltuielile de exploatare au fost previzionate să crească cu 3% pe an, cu excepţia salariului administratorului, care va creşte cu o medie de 5% pe an, iar costul energiei electrice pentru spaţiile comune se aşteaptă să crească cu 7,5% pe an;
- trebuie notat că amenajările făcute de chiriaş şi comisioanele de închiriere sunt incluse în cheltuielile variabile previzionate pentru clădirea cu apartamente. Comisioanele de închiriere sunt estimate în medie la 3% din chiriile colectate şi nu se anticipează că se vor face amenajări de către chiriaşi în cei 6 ani ai perioadei de previziune.

Tabelul 21.6: Analiza veniturilor și cheltuielilor (previziune pe mai mulți ani)

	Anul 1	Anul 2	Anul 3	Anul 4	Anul 5	Anul 6
Venit						
Venit brut potențial	367.200 $	378.216 $	389.562 $	401.249 $	413.286 $	425.685 $
Alte venituri	1.380	1.420	1.465	1.505	1.550	1.600
Pierderi din neocupare și necolectarea chiriilor	(14.743)	(15.129)	(15.582)	(16.050)	(16.531)	(17.027)
Venit brut efectiv	353.837 $	364.507 $	375.445 $	386.704 $	398.305 $	410.258 $
Cheltuieli de exploatare						
Cheltuieli fixe						
Impozite pe proprietate	18.700 $	19.261 $	19.839 $	20.434 $	21.047 $	21.678 $
Asigurare						
Incendii și acoperire extinsă	1.880	1.936	1.994	2.054	2.116	2.179
Altele	770	793	817	841	867	893
Cheltuieli variabile						
Comisioane de închiriere	10.574	10.893	11.219	11.556	11.903	12.260
Amenajări ale chiriașului	0	0	0	0	0	0
Management	17.692	18.223	18.769	19.333	19.913	20.510
Administrator	16.800	17.640	18.522	19.448	20.421	21.442
Întreținere și deszăpezire	5.900	6.077	6.259	6.447	6.641	6.840
Energie electrică	2.200	2.365	2.542	2.733	2.938	3.158
Alte utilități	1.000	1.030	1.061	1.093	1.126	1.159
Reparații și întreținere	25.000	26.250	27.037	27.849	28.684	29.545
Salubritate	540	556	573	590	608	626
Deratizare și dezinsecție	780	803	828	852	878	904
Furnituri	1.100	1.133	1.667	1.202	1.238	1.275
Amenajări interioare	10.000	10.300	10.609	10.927	11.255	11.593
Altele	325	335	345	355	366	377
Alocare pentru înlocuiri						
Zugrăveli exterioare	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550
Echipamente de bucătărie și baie	7.150	7.150	7.150	7.150	7.150	7.150
Mochetare	8.250	8.250	8.250	8.250	8.250	8.250
Acoperiș	+ 900	+ 900	+ 900	+ 900	+ 900	+ 900
Cheltuieli de exploatare totale	131.111 $	135.445 $	139.931 $	143.564 $	147.851 $	152.289 $
Rata cheltuielilor de exploatare	37,05%	37,16%	37,27%	37,13%	37,12%	37,12%
Cheltuieli de exploatare totale pe apartament	2.384 $	2.463 $	2.544 $	2.610 $	2.688 $	2.769 $
Venitul net din exploatare	222.726 $	229.062 $	235.514 $	243.140 $	250.454 $	257.969 $

CAPITOLUL 22

CAPITALIZAREA DIRECTĂ

Capitalizarea directă este o metodă utilizată în abordarea prin venit pentru a converti venitul anual aşteptat într-o indicaţie a valorii. Această convertire se realizează într-un singur pas, fie prin împărţirea venitului estimat cu o rată adecvată a venitului, fie prin multiplicarea venitului cu un factor adecvat al venitului (multiplicator al venitului).

Capitalizarea directă se utilizează pe scară largă în cazul în care proprietăţile se află în exploatare pe baze stabile şi când există o bază de date amplă cu vânzări comparabile, cu acelaşi nivel de riscuri, de venituri, de cheltuieli, cu aceleaşi caracteristici fizice şi de amplasare şi cu aceleaşi aşteptări. Această metodologie poate fi mai puţin utilă pentru proprietăţile care au făcut obiectul unui contract de închiriere iniţial sau în cazul în care se estimează că veniturile şi/sau cheltuielile se schimbă aleatoriu în timp. Totuşi, deseori investitorii au cerinţe minime pentru rata rentabilităţii din primul an (rata de capitalizare). Atunci când nu există date comparabile pentru previziuni similare este mai adecvată utilizarea tehnicilor de actualizare. Avantajele capitalizării directe constau în simplitatea utilizării şi explicării, faptul că exprimă un raţionament în termeni de piaţă şi asigură evidenţierea clară a valorii de piaţă, atunci când sunt disponibile date comparabile adecvate.

Capitalizarea directă se împarte în două metode de bază:

- aplicarea unei rate totale de capitalizare, pentru a corela valoarea cu venitul total al proprietăţii, de exemplu, cu venitul net din exploatare;
- utilizarea tehnicilor reziduale, care iau în considerare venitul fiecărei componente a proprietăţii şi la care se aplică apoi ratele de capitalizare derivate din piaţă.

Capitalizarea directă diferă de metoda fluxului de numerar actualizat, care este tratată în capitolele 23 şi 24, deoarece capitalizarea directă nu ia în considerare în mod direct fluxurile de numerar după anul al cărui venit este supus capitalizării. Metoda fluxului de numerar actualizat explică evoluţia an cu an a modificării potenţiale a venitului, modificării valorii iniţiale a investiţiei, precum şi alte consideraţii.

capitalizarea directă

O metodă utilizată pentru a converti venitul anual aşteptat într-o indicaţie asupra valorii, într-un singur pas, fie prin împărţirea venitului net estimat cu o rată de capitalizare adecvată, fie prin înmulţirea venitului estimat cu un factor corespunzător. Capitalizarea directă utilizează rate de capitalizare şi multiplicatori obţinute/obţinuţi din datele de piaţă. Se utilizează numai venitul obţinut într-un singur an. Rata de actualizare şi modificarea valorii sunt implicite, dar nu sunt identificate.

Tabelul 22.1 Fluxurile de venituri, ratele și factorii pentru capitalizarea directă

Fluxurile de venituri	Ratele venitului	Factori ai venitului (multiplicatori)
Venitul brut potențial	Rata totală de capitalizare (a proprietății), dreptul de proprietate (R_O)	Multiplicatorul venitului brut potențial (*MVBP*)
Venitul brut efectiv	Rata de capitalizare a creditului (R_M)	Multiplicatorul chiriei brute (*MCB*)
Venitul net din exploatare	Rata de capitalizare a capitalului propriu sau a dividendelor (R_E)	Multiplicatorul venitului brut efectiv (*MVBE*)
Venitul aferent capitalului propriu	Rata de capitalizare a terenului (R_L)	
Venitul aferent creditului	Rata de capitalizare a clădirii (R_B)	
Venitul aferent terenului	Rata de capitalizare pentru dreptul de proprietate afectat de locațiune (R_{LF})	
Venitul aferent clădirii	Rata de capitalizare pentru dreptul de folosință (R_{LH})	
Venitul proprietarului locator din chirie		
Venitul chiriașului din folosință		

Formulele de bază pentru capitalizarea directă sunt:

I = R x V R = I ÷ V V = I ÷ R

V = I x F I = V ÷ F F = V ÷ I

unde I este venitul, R este rata de capitalizare, V este valoarea și F este factorul de capitalizare.

În contrast, procesul capitalizării directe transformă un venit anual previzionat, într-o indicație asupra valorii. Atât capitalizarea directă, cât și metoda fluxului de numerar actualizat pot asigura determinarea unei indicații credibile asupra valorii, atunci când se bazează pe informații relevante de piață despre proprietățile comparabile, care trebuie să aibă similitudini în ceea ce privește ratele venituri / cheltuieli, ratele valoarea terenului / valoarea clădirii, caracteristicile riscurilor, precum și în ce privește modificările veniturilor viitoare așteptate și ale valorii proprietății, pe o perioadă tipică de previziune. Când aceste date există, alegerea metodei de capitalizare nu trebuie să afecteze indicația asupra valorii rezultată.

Capitalizarea directă poate să se bazeze pe fluxuri de venit diferite și să utilizeze rate și factori diferiți ai venitului. Tabelul 22.1 prezintă diverse informații de care are nevoie un evaluator pentru aplicarea abordării prin venit. Lista din tabelul 22.1 nu cuprinde toate aspectele.

OBȚINEREA RATELOR TOTALE DE CAPITALIZARE

Orice drept asupra proprietăților imobiliare care generează un flux de venit, poate fi evaluat prin capitalizarea directă. Pentru proprietățile ocupate de proprietar sau pentru proprietățile care nu reprezintă obiectul unui contract de închiriere, este mai frecventă evaluarea dreptului deplin asupra proprietății imobiliare.[1] Totuși, dacă proprietatea reprezintă subiectul unui contract de închiriere, atunci cel mai adecvat drept de evaluat este dreptul asupra proprietății afectate de locațiune. Formula capitalizării directe, care se aplică în aceste tipuri de misiuni de evaluare, este:

Valoarea = venitul net din exploatare ÷ rata totală de capitalizare

[1] Există câteva excepții de la evaluările dreptului de proprietate afectat de locatiune, cum ar fi acordurile privitoare la impozitele pe proprietate și litigiile din misiunile de evaluare. Dreptul asupra proprietății evaluate se determină pe baza utilizării desemnate și a utilizatorului desemnat al evaluarii.

Ratele totale de capitalizare pot fi estimate prin tehnici diverse; tehnicile utilizate depind de cantitatea şi calitatea informaţiilor disponibile.[2] Tehnicile acceptate, atunci când se bazează pe informaţii de piaţă adecvate, includ următoarele:

- obţinerea din vânzările comparabile;
- obţinerea din multiplii venitului brut efectiv şi din ratele venitului net;
- rata medie ponderată a componentelor credit şi capital propriu;
- rata medie ponderată a componentelor teren şi clădiri;
- rata de acoperire a datoriei;
- tehnicile de actualizare cum este formula ratei de actualizare şi a modificării (R_0 = rata de actualizare – modificarea venitului şi a valorii) şi metoda Ellwood.[3]

Un evaluator poate utiliza rata de acoperire a creditului şi tehnicile de actualizare prin metoda fluxului de numerar actualizat pentru estimarea unei rate totale sau pentru a susţine ratele derivate din vânzările de piaţă. Totuşi acestea nu sunt metode primare ale capitalizării directe.

Ratele totale de capitalizare pot fi calculate pe baza vânzărilor comparabile, a multiplicatorilor venitului brut efectiv și a ratei venitului net, pe baza tehnicilor ratei medii ponderate a investițiilor (bazate pe componentele credit - capital propriu cu R_M și R_E sau pe componentele teren și clădire cu R_L și R_B), pe baza ratei de acoperire a datoriei (RAD) și prin tehnicile actualizării.

Obţinerea R_0 din vânzările comparabile

Obţinerea ratelor de capitalizare din vânzările comparabile este tehnica preferată atunci când există suficiente informaţii disponibile privind vânzările de proprietăţi concurente similare. Evaluatorul are nevoie de informaţii despre fiecare preţ de vânzare al proprietăţilor comparabile, despre venit, cheltuieli, condiţiile de finanţare şi de piaţă, de la data vânzării. În plus, evaluatorul trebuie să fie sigur de faptul că venitul net din exploatare al fiecărei proprietăţi comparabile a fost calculat şi estimat în acelaşi mod în care a fost estimat venitul net din exploatare al proprietăţii subiect. Deseori, informaţiile disponibile pentru vânzările de proprietăţi comparabile provin din anul precedent datei evaluării, aşa încât evaluatorul trebuie să explice (sau să corecteze) diferenţa cauzată de timpul respectiv. Atât datele despre veniturile şi cheltuielile (de la data evaluării plus următoarele 12 luni), cât şi structura cheltuielilor în ceea ce priveşte alocările pentru înlocuiri sau alte componente trebuie să fie similare cu cele ale proprietăţii analizate. În plus, este necesar ca nici condiţiile de finanţare din afara pieţei financiare şi nici condiţiile diferite de piaţă să nu fi afectat preţurile proprietăţilor comparabile. Dacă obiectivul unei evaluări îl constituie evaluarea dreptului de proprietate, veniturile proprietăţilor comparabile analizate trebuie să se situeze la sau în jurul nivelului chiriilor de piaţă sau, în caz contrar, se vor impune corecţiile de rigoare. Dacă evaluatorului i se cere valoarea dreptului de proprietate afectat de locaţiune, atunci se compară proprietăţile care sunt închiriate în aceleaşi condiţii sau, în caz contrar, vor fi necesare corecţii.

Nivelul total al riscului asociat fiecărei proprietăţi imobiliare comparabile, trebuie să fie similar cu cel al proprietăţii analizate. Un evaluator poate analiza riscul prin investigarea solvabilităţii chiriaşilor proprietăţii respective, condiţiilor de piaţă pentru o

[2] Sunt disponibile ratele totale de capitalizare bazate pe aşteptările de piaţă ale chiriaşilor şi proprietarilor, dar asemenea informaţii trebuie verificate în mod riguros.

[3] Cititorii interesaţi în revizuirea analizei Elwood credit-capital, pot consulta Anexa C a cărţii sau Charles B. Ackerson. *Capitalization Theory and Techniques: Study Guide 2nd edition(* Chicago: Appraisal Institute, 2000).

anumită proprietate, stabilității fluxurilor de numerar ale proprietății, volumului investițiilor făcute de chiriaș în proprietate și potențialului de creștere sau descreștere al acesteia.

Când aceste cerințe sunt întrunite, evaluatorul poate estima o rată totală prin împărțirea venitului net din exploatare al fiecărei proprietăți la prețurile de vânzare ale acestora. Tabelul 22.2 ilustrează această procedură prin utilizarea informațiilor din vânzarea a patru proprietăți comparabile. Dacă toate cele patru tranzacții sunt la fel de credibile și sunt comparabile, evaluatorul poate concluziona că proprietății subiect i se va aplica o rată totală cuprinsă între 0,0941 la 0,0984. Concluzia asupra ratei aplicată în final depinde de raționamentul evaluatorului în privința gradului de comparabilitate al comparabilelor vândute cu proprietățile analizate. De exemplu, dacă vânzarea A și D sunt cele mai comparabile, rata selectată va fi de cca. 0,0960 sau 9,6%.

Tabel 22.2 Calculul ratelor totale de capitalizare din vânzările comparabile

	Vânzarea A	Vânzarea B	Vânzarea C	Vânzarea D
Venit net din exploatare	35.100 $	40.000 $	30.500 $	48.400 $
Preț	368.500 $	425.000 $	310.000 $	500.000 $
R_O indicată	0,0953	0,0941	0,0984	0,0968

Dacă există diferențe între o proprietate comparabilă și cea subiect, care pot afecta rata totală de capitalizare selectată, evaluatorul trebuie să le ia în calcul. În asemenea cazuri, evaluatorul trebuie să decidă dacă rata aleasă pentru proprietatea subiect trebuie să fie mai mică sau mai mare decât rata aferentă vânzării selectată sau decât cea a unui grup de vânzări. Este necesar și raționamentul evaluatorului pentru a determina dacă rata selectată pentru proprietatea respectivă trebuie să se situeze în intervalul stabilit de vânzări sau, în anumite cazuri, va fi situată peste sau sub intervalul respectiv. Dacă există diferențe mari între o proprietate comparabilă și proprietatea subiect, care ar putea afecta rata totală de capitalizare, evaluatorul trebuie să explice comportamentul pieței sau caracteristicile proprietății care determină aceste diferențe.

Când sunt utilizate ratele obținute din vânzările comparabile, rata totală de capitalizare este aplicată proprietății subiect într-un mod consecvent cu obținerea acestora. Cu alte cuvinte, dacă ratele de capitalizare obținute pe piață se bazează pe venitul net din exploatare așteptat în primul an, adică în următoarele 12 luni de la data evaluării, rata de capitalizare pentru proprietatea subiect trebuie să fie aplicată venitului net din exploatare anticipat pentru primul an de exploatare.

Venitul net ce va fi capitalizat poate fi estimat înainte sau după o alocare anuală pentru înlocuirea diverselor categorii, cum ar fi mobilier, instalații și echipamente aferente proprietăților hoteliere și alocarea pentru înlocuiri la clădirile de birouri.[4] Totodată, este esențial ca evaluatorul să analizeze vânzările comparabile și să calculeze ratele de capitalizare ale acestora în aceeași modalitate cu cea utilizată la analiza proprietății subiect și la capitalizarea venitului acesteia.

Exemplele care urmează ilustrează importanța calculării și aplicării consecvente a ratelor. În primul exemplu, alocarea pentru înlocuiri, calculată pentru proprietatea subiect,

[4] În anumite piețe, practicienii nu mai deduc alocarea pentru înlocuiri pentru a calcula VNE după această deducere. Ori de câte ori acest element de cheltuială este subînțeles în rata de capitalizare, această alocare nu trebuie scăzută pentru estimarea venitului net din exploatare al proprietății subiect.

a fost estimată la 2.500 $. Rata totală indicată de vânzările comparabile, la care alocarea pentru înlocuiri nu a fost dedusă ca o cheltuială de exploatare, a fost 0,0850. În al doilea exemplu, alocarea pentru înlocuiri este dedusă ca fiind o cheltuială de exploatare, iar rata totală calculată devine 0,0825. În cazul primului calcul, alocarea pentru înlocuire nu este inclusă ca un element de cheltuială a proprietății analizate, astfel încât venitul net din exploatare este cu 2.500 $ mai mare decât cel rezultat în cel de-al doilea calcul. Rezultatele evaluării, determinate prin cele două calcule sunt identice, deoarece evaluatorul a obținut şi aplicat ratele în mod consecvent.

Alocarea pentru înlocuiri neinclusă în cheltuielile de exploatare	
Venit net din exploatare	85.000 $
Rata totală	0,0850
Capitalizare: 85.000 $ ÷ 0,0850	1.000.000 $
Alocarea pentru înlocuiri inclusă în cheltuielile de exploatare	
Venit net din exploatare	82.500 $
Rata totală	0,0825
Capitalizare: 82.500 $ ÷ 0,0825	1.000.000 $

Indiferent dacă venitul net din exploatare se estimează cu sau fără deducerea alocării pentru înlocuiri, rata totală de capitalizare se calculează prin împărțirea venitului net din exploatare la prețul de vânzare al unei proprietăți imobiliare comparabile. O rată totală de capitalizare asigură o fundamentare de necontestat a valorii, atunci când se întrunesc anumite condiții, respectiv:

1. informațiile trebuie să fie selectate din rândul proprietăților care au caracteristici fizice similare cu cele ale proprietății de evaluat şi (dacă este posibil) din cadrul aceloraşi piețe. Dacă există diferențe semnificative față de o anumită comparabilă, acesteia i se va acorda o importanță mai mică sau va fi eliminată din analiză;
2. proprietățile vândute, utilizate ca surse pentru calcularea ratelor totale de capitalizare, trebuie să includă informații despre vânzările efective (data vânzării) şi despre aşteptările viitoare de piață, care reflectă schemele de evoluție a veniturilor şi cheltuielilor, precum şi despre tendințele valorii şi care sunt comparabile cu acelea care afectează proprietatea supusă evaluării;
3. veniturile şi cheltuielile trebuie estimate pe aceeaşi bază cu cea a proprietății subiect şi a tuturor proprietăților comparabile;
4. prețul proprietăților comparabile trebuie să reflecte condițiile de piață sau trebuie făcută o corecție pentru exprimarea în echivalente de numerar;
5. dacă se consideră că sunt necesare corecții pentru diferențele existente între proprietatea subiect şi proprietățile comparabile, acestea trebuie efectuate separat față de procesul calculării ratei totale de capitalizare şi trebuie să se bazeze pe dovezile de piață.

Obținerea R_0 din multiplicatorii venitului brut efectiv

Câteodată, o rată totală de capitalizare nu poate fi calculată direct, deoarece nu pot fi îndeplinite cerințele stringente asupra informațiilor, dar pot fi obținute informații credibile din vânzările comparabile şi din venitul lor brut. În asemenea cazuri poate fi calculat şi

utilizat un *multiplicator al venitului brut efectiv* în conjuncție cu o rată a venitului net (NIR) pentru a obține o rată totală de capitalizare. NIR este complementul ratei cheltuielilor de exploatare (OER); deci, NIR = 1 − OER. Calcularea multiplicatorilor venitului va fi comentată în alineatele următoare ale acestui capitol.

Rata venitului net reprezintă raportul dintre venitul net din exploatare şi venitul brut efectiv. Deşi multiplicatorii venitului brut efectiv pot fi determinați pe baza venitului anual sau lunar, dacă nu există precizări se utilizează venitul anual. Venitul lunar se utilizează mai mult pentru proprietățile individuale sau pentru proprietățile mici multifamiliale. Deseori, un evaluator poate obține, de pe piață, mediile ratelor cheltuielilor de exploatare, ca şi multiplicatorii venitului brut efectiv, indicați de vânzările comparabile. Dacă o proprietate comparabilă este realmente comparabilă cu proprietatea subiect, mai adecvat este să se folosească rata venitului net a proprietății subiect şi multiplicatorul venitului brut efectiv al comparabilei, pentru a determina rata R_0.

> multiplicatorul venitului brut efectiv (MVBE)
> Raportul dintre prețul de vânzare (sau valoarea) al(a) unei proprietăți şi venitul brut efectiv al acesteia.

Formula pentru calcularea unei rate totale de capitalizare, pe baza ratei venitului net şi a unui multiplicator al venitului brut efectiv, este:

R_0 = NIR ÷ MVBE

Din tabelul 22.2, rezultă că proprietatea comparabilă A a fost vândută recent pentru 368.500 $. Presupunem că venitul brut potențial al proprietății este 85.106 $ şi venitul brut efectiv este 80.000 $. Rata cheltuielilor de exploatare a proprietății este 56,25 %, aşa încât cheltuielile sale de exploatare sunt 45.000 $ şi VNE al acesteia este 35.000 $. Multiplicatorul venitului brut efectiv este 4,6063 (368.500 $ ÷ 80.000 $) şi rata venitului net este 0,4375 (35.000 $ ÷ 80.000 $). Rata totală de capitalizare, calculată pe baza multiplicatorului venitului brut efectiv al proprietății comparabile A, este:

R_0 = 0,4375 ÷ 4,6063
R_0 = 0,09497 sau 9,5 %

După ce acest calcul a fost făcut pentru toate proprietățile comparabile, se poate estima rata totală de capitalizare prin reconcilierea ratelor totale de capitalizare obținute prin calcul.

Obținerea R_0 din rata medie ponderată a investiției – credit şi capital propriu

Deoarece multe proprietăți se cumpără cu capital propriu şi cu capital împrumutat, rata totală de capitalizare trebuie să satisfacă cerințele de rentabilitate de piață ale ambelor poziții ale investiției. Creditorii trebuie să anticipeze obținerea unei rate a dobânzii competitive, cuantificată în concordanță cu riscul perceput al investiției, în caz contrar nu vor avansa creditele necesare. În general, creditorii solicită ca împrumutul să fie restituit în rate periodice de amortizare. În mod similar, investitorii de capital propriu trebuie să anticipeze încasarea unui profit pentru capitalul lor propriu, luând în calcul riscul perceput, în caz contrar ei vor investi capitalul lor în altă afacere.

Rata de capitalizare a creditului (R_M) este raportul dintre serviciul anual al datoriei şi valoarea creditului ipotecar. Această rată, stabilită la acordarea creditului, se numeşte *constanta creditului*. Constanta anuală a creditului, pentru un împrumut nou, se calculează

prin înmulțirea plății aferente fiecărei perioade cu numărul de plăți dintr-un an şi apoi prin împărțirea acestei sume la valoarea creditului. De asemenea, se poate calcula o constantă curentă a creditului şi pe baza unei sume de achitat, aferentă serviciului datoriei. Trebuie reținut că rata de capitalizare a creditului (R_M) diferă de rata dobânzii pentru capitalul împrumutat (Y_M). Rata dobânzii creditului ipotecar sau rata de actualizare a creditului ipotecar este rata internă a rentabilității la care valoarea actualizată a plăților aferente creditului este egală cu soldul împrumutului, adică rata utilizată pentru calcularea plăților aferente creditului ipotecar.

Rata de capitalizare a creditului este o funcție a ratei dobânzii, a frecvenței de amortizare şi a perioadei de amortizare a creditului. Este suma dintre rata dobânzii şi factorul fondului de amortizare. Când se cunosc clauzele de creditare, rata de capitalizare a creditului se poate calcula prin utilizarea unui tabel cu calcule financiare sau a unui program computerizat, prin împărțirea serviciului anual al datoriei la soldul rămas al creditului, dacă se cunoaşte. În general evaluatorii calculează ratele de capitalizare a creditului pe baza tabelelor financiare sau prin programe pentru calculator.

Investitorul de capital propriu urmăreşte un câştig monetar sistematic. Rata utilizată pentru a capitaliza venitul aferent capitalului propriu este numită *rata de capitalizare a capitalului propriu* (R_E); ea este raportul dintre dividendul anual aferent capitalului propriu şi investiția de capital propriu. Rata de capitalizare a capitalului propriu poate fi mai mare sau mai mică decât rata anuală previzionată de actualizare aferentă capitalului propriu (Y_E) deoarece aceasta din urmă ia în considerare efectul finanțării prin credit asupra venitului obținut de investitorul de capital. Pentru scopuri de evaluare, rata de capitalizare a capitalului propriu a unei proprietăți este raportul dintre fluxul de numerar anticipat pentru capitalul propriu, din primul an al perioadei de previziune, împărțit la valoarea inițială a capitalului propriu investit.

Rata totală de capitalizare trebuie să satisfacă atât cerința ratei de capitalizare a creditului pentru creditor, cât şi cerința investitorului de capital propriu privind dividendele. Pentru analiza componentelor credit-capital propriu, rata totală poate fi privită ca o rată compusă, ponderată cu proporția creditului şi respectiv a capitalului propriu în valoarea totală a investiției încorporată în proprietatea imobiliară. Rata totală de capitalizare este o rata medie ponderată a ratei de capitalizare a creditului (R_M) şi a ratei de capitalizare a capitalului propriu (R_E). Raportul credit-valoare (M) reprezintă procentajul creditului în investiția în proprietatea imobiliară; ponderea capitalului propriu (E, care uneori este redată ca 1 − M) reprezintă

rata medie ponderată a investiției
O tehnică în care ratele de capitalizare atribuite componentelor unei investiții de capital sunt ponderate și combinate pentru a obține o rată medie ponderată atribuibilă investițiilor totale.

rata de capitalizare a creditului (R_M)
Rata de capitalizare pentru o datorie; raportul dintre serviciul anual al datoriei și valoarea creditului ipotecar. Numită și *constanta ipotecii, constanta anuală* sau *constanta creditului.*

rata de capitalizare a capitalului propriu (R_E)
O rată a venitului care reflectă relația dintre fluxul de numerar dintr-un singur an, aferent capitalului propriu și investiția de capital propriu.

rata de actualizare a capitalului propriu (Y_E)
O rată internă a rentabilității capitalului propriu.

rata capitalului propriu (E)
Raportul dintre capitalul propriu investit într-o proprietate și prețul ei total; fracțiunea de investiție care nu este grevată de credit.

rata credit – valoare (M)
Raportul dintre creditul ipotecar și valoarea proprietății constituită ca garanție, de obicei exprimat ca procentaj. Numită și rata creditului.

procentajul capitalului propriu în investiția în proprietatea imobiliară. Suma dintre E şi M este 1, adică 100%.

Un evaluator poate obține clauzele şi condițiile tipice ale creditării ipotecare prin urmărirea creditorilor activi din aria de piață. Ratele de capitalizare ale capitalului propriu se obțin din vânzările comparabile, prin împărțirea dividendului anual al capitalului propriu, al fiecărei proprietăți comparabile vândute, la investiția de capital propriu. Rata de capitalizare a capitalului propriu, utilizată pentru a capitaliza dividendul capitalului propriu al proprietății subiect, depinde, în final, de raționamentul evaluatorului în ceea ce priveşte modul în care investitorii individuali percep relația dintre valoarea de piață şi valoarea de investiție, în special în cazul unei piețe cu rate ale dobânzii fluctuante ale creditelor ipotecare.

Când se cunosc ratele de capitalizare ale creditului şi capitalului propriu, se poate calcula o rată totală prin media ponderată,[5] utilizând formulele următoare:

Componenta credit		$M \times R_M =$	________
Componenta capital propriu	+	$E \times R_E =$	+ ________
		$R_0 =$	________

Pentru a ilustra cum se calculează rata totală de capitalizare prin tehnica mediei celor două componente ale investițiilor, să presupunem că proprietatea subiect are următoarele caracteristici:

Credit disponibil	75% raportul credit-valoare, 7% rata anuală a dobânzii, compusă semianual, 25 ani perioada de amortizare (rată lunară) = 8,4%, rata de capitalizare a creditului ipotecar (R_M) (rotunjită, etapele de calculare arătate în Anexa C).
Rata de capitalizare a capitalului propriu	6,5% (preluată din vânzările comparabile).

Rata totală se calculează astfel:

$$
\begin{aligned}
R_0 &= 0{,}75 \times 0{,}084 & M \times R_M \\
&\quad + 0{,}25 \times 0{,}065 & + E \times R_E \\
&= 0{,}063 + 0{,}0163 \\
&= 0{,}0793
\end{aligned}
$$

Deşi această tehnică poate fi utilizată pentru a calcula ratele totale de capitalizare, evaluatorii trebuie să fie foarte atenți în aplicarea acesteia. Această tehnică este aplicabilă numai atunci când există suficiente informații de piață pentru a determina ratele de capitalizare ale capitalului propriu. Când există suficiente informații de piață, evaluatorul poate calcula în mod direct R_0, diminuând importanța utilizării acestei tehnici. O rată de capitalizare, utilizată pentru formarea unei opinii asupra valorii de piață, trebuie argumentată prin informațiile de piață, dar deseori acestea nu sunt disponibile. Când informațiile de piață sunt puține sau nu sunt credibile, un evaluator poate utiliza tehnicile raportului credit-capital propriu pentru a determina sau pentru a verifica ratele de capitalizare. Evaluatorii pot să-şi completeze informațiile prin interviuri cu participanții de pe piață şi prin consultarea documentelor lor, care pot fi îmbinate în scopul unor astfel de teste. Aceste analize indirecte nu se substituie informațiilor de piață, dar pot conduce la înțelegerea unor date complementare valoroase. Rata de actualizare aferentă creditului

[5] Rata medie ponderată a investiției este similară cu costul mediu ponderat al capitalului (CMPC) din domeniul finanțelor.

(Y_M) nu poate fi utilizată în locul ratei de capitalizare a creditului (R_M) şi nici rata de actualizare aferentă capitalului propriu (Y_E) nu poate fi utilizată în locul ratei de capitalizare a capitalului propriu (R_E).

Obţinerea R_O din rata medie a investiţiei – teren şi clădire

O formulă a ratei medii a investiţiilor poate fi aplicată şi componentelor fizice ale proprietăţii, adică terenului sau amplasamentului şi clădirilor. În esenţă, această metodologie este aceeaşi ca şi în cazul tehnicii credit - capital propriu, cu excepţia faptului că cele două elemente sunt reprezentate de componentele fizice ale proprietăţii imobiliare. Aşa cum ratele ponderate se calculează pentru componentele credit şi capital propriu în analiza credit - capital propriu, ratele ponderate pentru teren şi clădiri se pot calcula dacă pot fi estimate separat ratele adecvate pentru cele două componente fizice şi dacă poate fi identificată ponderea, în valoarea proprietăţii imobiliare, reprezentată de fiecare componentă. Formula este:

$$R_O = L \times R_L + B \times R_B$$

în care: L = ponderea procentuală a valorii terenului în valoarea totală a proprietăţii imobiliare, R_L = rata de capitalizare a terenului, B = ponderea procentuală a valorii clădirii în valoarea totală a proprietăţii imobiliare, R_B = rata de capitalizare a clădirii.

Ca exemplu, să presupunem că terenul reprezintă 45% din valoarea proprietăţii imobiliare şi clădirea reprezintă restul de 55%. Rata de capitalizare a terenului, calculată din datele vânzărilor comparabile, reprezintă 8% şi rata de capitalizare a clădirii este 11%. Rata totală indicată se calculează astfel:

$$\begin{aligned} R_O &= 0,45 \times 0,08 + 0,55 \times 0,11 \quad (L \times R_L + B \times R_B) \\ &= 0,036 + 0,0605 \\ &= 0,0965 \end{aligned}$$

Ratele de capitalizare ale terenului şi clădirii pot fi calculate prin aplicarea analizei reziduale a proprietăţilor imobiliare construite. Tehnicile reziduale ale terenului şi clădirii sunt ilustrate ulterior în acest capitol.

> rata de capitalizare a clădirii (R_B)
> Rata utilizată în tehnicile reziduale sau într-o rată medie ponderată a investiţiei, pentru convertirea venitului aferent clădirii într-o indicaţie asupra valorii clădirii. Raportul dintre venitul aferent clădirii şi valoarea clădirii.
>
> rata de capitalizare a terenului (R_L)
> Rata utilizată pentru a converti venitul aferent terenului într-o indicaţie asupra valorii terenului, atunci când se aplică anumite tehnici reziduale sau ale ratei medii ponderate a investiţiei. Raportul dintre venitul aferent terenului şi valoarea terenului.

Rata de acoperire a datoriei

În plus faţă de clauzele tradiţionale ale unui împrumut – adică, rata dobânzii, raportul credit - valoare, perioada de amortizare, maturitatea,

> rata de acoperire a datoriei (RAD)
> raportul dintre venitul net din exploatare şi serviciul anual al datoriei (RAD = VNE ÷ IM); măsoară capacitatea unei proprietăţi de acoperire a serviciului datoriei sale, din venitul net din exploatare; numită şi rata de acoperire a serviciului datoriei (RASD).
>
> serviciul datoriei (I_M sau PMT)
> Plata periodică care acoperă dobânda şi ratele creditului ipotecar; numită şi *serviciul datoriei ipotecare.*

perioada de plată – creditorii ipotecari utilizează uneori un alt criteriu de raționament: *rata de acoperire a datoriei* (RAD). Aceasta este raportul dintre venitul net din exploatare şi serviciul anual al datoriei (I_M), adică plata care acoperă dobânda şi restituirea principalului:

$$RAD = VNE \div I_M$$

Rata de acoperire a serviciului datoriei este utilizată în mod frecvent de către creditorii instituționali, care, în general, sunt intermediarii care administrează banii altor firme, inclusiv ai depunătorilor privați şi ai posesorilor de polițe de asigurare. Datorită responsabilității lor în administrarea fondurilor terților, creditorii instituționali sunt sensibili în privința siguranței creditelor pentru investiții, mai ales pentru siguranța sumei principalului. Ei sunt preocupați de siguranță şi de profit şi doresc să evite neîndeplinirea obligațiilor financiare şi prescrierea posibilă a ipotecii. În consecință, când garantează creditele cu venitul proprietății, creditorii instituționali încearcă să aibă o marjă de siguranță, astfel încât debitorul să fie capabil să se conformeze obligațiilor serviciului datoriei, chiar dacă venitul generat de clădire scade.

Pentru a estima o rată totală, rata de acoperire a serviciului datoriei poate fi multiplicată cu rata de capitalizare a creditului şi cu raportul credit - valoare. Totuşi, metoda se poate aplica numai în cazul în care proprietatea se află la ocuparea stabilizată. Câteodată, creditorii recomandă ratele totale de capitalizare, determinate prin această metodă, ca *rate de capitalizare specifice*. Formula este:

$$R_0 = RAD \times R_M \times M$$

Pentru o proprietate al cărei venit net din exploatare este 50.000 $ şi serviciul anual al datoriei este 43.264 $, rata de acoperire a datoriei se calculează astfel:

$$RAD = 50.000\ \$ \div 43.264\ \$$$
$$= 1,15577$$

Dacă R_M este egală cu 0,085 şi M este 0,75, atunci R_0 este estimată ca:

$$R_0 = 1,17557 \times 0,085 \times 0,75$$
$$= 0,0737$$

Prin această metodă, creditorii pot utiliza informațiile de piață pentru a verifica credibilitatea ratelor de capitalizare obținute din vânzările comparabile şi din instrucțiunile de evaluare interne.

TEHNICILE REZIDUALE

Tehnicile reziduale se bazează pe aceleaşi premise ca şi cele care se aplică în cazul ratelor de capitalizare directă. Totuşi, în timp ce rata totală transformă venitul net din exploatare total într-o indicație de valoare, tehnicile reziduale separă venitul net din exploatare pe diferite componente. Acestea se referă la venitul atribuibil componentelor fizice (teren şi rezidual clădire) şi componentelor financiare (credit şi rezidual capital propriu). Deşi aceste componente pot fi evaluate prin aplicarea tehnicilor actualizării, în cazul capitalizării directe, în analiză se include numai venitul net din exploatare din primul an, atribuibil fiecărei componente. Aplicarea tehnicilor reziduale se justifică numai dacă deducțiile pe care se bazează tehnicile sunt rezonabile.

Indiferent care dintre componentele proprietății analizate sunt cunoscute și necunoscute (rezidual), evaluatorul începe cu valoarea elementelor cunoscute și cu venitul net din exploatare, așa cum este evidențiat în tabelul 22.3. Evaluatorul:

1. aplică o rată de capitalizare adecvată asupra valorii componentei cunoscute pentru a obține venitul anual necesar recompensării investiției în această componentă;
2. scade venitul anual necesar pentru a susține investiția în componenta cunoscută din venitul net din exploatare total pentru a determina venitul rezidual disponibil pentru a susține investiția în componenta necunoscută;
3. capitalizează venitul rezidual cu o rată de capitalizare adecvată investiției în componenta reziduală pentru a calcula valoarea actualizată a acestei componente;
4. însumează valorile componentei cunoscute și componentei reziduale pentru a calcula un indicator al valorii totale a proprietății imobiliare.

> tehnici reziduale
> Procedurile utilizate pentru capitalizarea venitului alocat unei componente a investiției, cu valoare necunoscută, după ce venitul total a fost alocat pe toate componentele cu valori cunoscute ale investiției; pot fi aplicate pentru componentele fizice ale proprietății (teren și clădire) sau pentru componentele financiare (credit ipotecar și capital propriu).

Tehnicile reziduale permit unui evaluator să capitalizeze venitul alocat componentei a cărei valoare este necunoscută, după ce o parte din venitul total a fost alocat pe valorile cunoscute ale altor componente ale investiției. Tehnicile reziduale pot fi aplicate componentelor fizice ale proprietății (teren și clădire) sau componentelor financiare ale acesteia (credit și capital propriu) numai dacă există informații disponibile despre proprietatea imobiliară. Aplicabilitatea tehnicilor reziduale în cazul determinării valorii clădirii și a creditului este foarte limitată.

Tabel 22.3 Variabile cunoscute și necunoscute în calculele reziduale

Tehnica reziduală	Variabile cunoscute	Variabile necunoscute
Terenul rezidual	Venitul net din exploatare (VNE) Valoarea clădirii (V_B) Rata de capitalizare a clădirii (R_B) Rata de capitalizare a terenului (R_L)	Valoarea terenului sau a amplasamentului (V_L)
Clădirea rezidual	Venitul net din exploatare (VNE) Valoarea terenului sau amplasamentului (V_L) Rata de capitalizare a terenului (R_L) Rata de capitalizare a clădirii (R_B)	Valoarea clădirii (V_B)
Creditul rezidual	Venitul net din exploatare (VNE) Valoarea capitalului propriu (V_E) Rata de capitalizare a capitalului propriu (R_E) Rata de capitalizare a creditului (R_M)	Valoarea creditului (V_M)
Capitalul propriu rezidual	Venitul net din exploatare (VNE) Valoarea creditului (V_M) Rata de capitalizare a creditului (R_M) Rata de capitalizare a capitalului propriu (R_E)	Valoarea capitalului propriu (V_E)

Înainte de publicarea *The Ellwood Tables*, în anul 1959, tehnicile reziduale aplicate componentelor fizice (teren şi clădire) au reprezentat metodele principale de evaluare a proprietății imobiliare. Contribuția lui L.W. Ellwood la abordarea prin venit a modificat practica evaluării în câteva direcții:

- înainte de apariția *The Ellwood Tables,* evaluatorii considerau că toate tranzacțiile la valoarea de piață reflectă plata în numerar dintre cumpărător şi vânzător, fără a fi presupuse alte condiții de finanțare. Ellwood a admis că cele mai multe tranzacții de pe o piață implică transferul de numerar vânzătorului, dar există cazuri în care au fost finanțate parțial prin credit sau prin alte aranjamente financiare ale cumpărătorului. În opinia sa, fiecare componentă – credit sau capital propriu – poate fi analizată separat, în contextul unei proprietăți imobiliare date;
- Ellwood a promovat o înțelegere simplă a faptului că alegerea uneia dintre cele două metode alternative – capitalizarea directă sau fluxul de numerar actualizat – nu produce rezultate diferite; atâta timp cât se aplică ratele de piață adecvate celor două metode alternative, ele vor genera acelaşi rezultat;
- Ellwood a demonstrat că acest concept al valorii actualizate a beneficiilor viitoare aşteptate, atâta timp cât este posibilă conturarea unei situații a fluxului de numerar, pentru orice perioadă de timp dată, face posibilă utilizarea unor forme de actualizare în procesul capitalizării. Această realizare permite evaluatorilor şi investitorilor să ia mai precis în considerare beneficiile sperate ale unei proprietăți date şi să evite utilizarea capitalizării directe, în care se analizează venitul dintr-un singur an, care poate fi mai puțin precisă. Ellwood a afirmat, „doi ani sunt mai bine decât unul singur" şi că analiza pe o perioadă de 5 ani este mai fezabilă pentru majoritatea proprietăților generatoare de venit;
- până la *The Ellwood Tables*, cei mai mulți evaluatori se axau pe componentele teren şi clădire (sau uneori pe contractele de închirieri şi pe analiza resurselor naturale). Ellwood a adăugat luarea în considerare a componentelor credit şi capital propriu nu ca un substitut, ci pentru a genera o altă dimensiune a analizei;
- Ellwood nu şi-a limitat conceptul lui numai la valoarea de piață. El a asigurat un cadru analitic în care anticipările specifice sau aşteptările pieței pot fi testate, iar rezultatele pot fi aplicate fie asupra altor opinii privind valoarea de piață, fie asupra altor aspecte ale analizei financiare a proprietăților;
- deşi Ellwood este adesea prezentat ca un novator în privința concepțiilor noi introduse în analiza evaluării proprietăților imobiliare, el a clarificat, a reorientat şi a adus noi sensuri în metodele şi tehnicile fundamentale de evaluare, care se aplicau de mulți ani. În acest fel, prin introducerea noilor tehnici, el a ajutat la corectarea erorilor şi abuzurilor din practicile de evaluare tradiționale.

Dezvoltarea analizelor computerizate ale fluxurilor de numerar actualizate, în practica profesională a evaluării, a înlocuit utilizarea pe scară largă a tehnicilor reziduale, cu excepția cazului în care nu sunt disponibile informațiile necesare pentru aplicarea tehnicilor mai sofisticate. În prezent, tehnicile reziduale se utilizează în primul rând în situații speciale, de exemplu, în analiza celei mai bune utilizări, ca un test al fezabilității financiare. Totuşi, tehnicile analizei reziduale rămân o componentă fundamentală a teoriei evaluării, cu care un evaluatorii experimentați trebuie să fie familiarizați.

Tehnica reziduală a clădirii

> tehnica reziduală a clădirii
> O tehnică de capitalizare prin care venitul net din exploatare atribuibil construcţiilor se separă şi se capitalizează cu o rată de capitalizare a clădirii (R_B), pentru a indica contribuţia construcţiei la valoarea totală a proprietăţii. Dacă valoarea construcţiei se adaugă la valoarea terenului, se obţine o opinie asupra valorii totale a proprietăţii.

Un evaluator, care aplică tehnica reziduală a clădirii, trebuie să fie capabil să estimeze valoarea separată a terenului sau a amplasamentului. Această tehnică se aplică în special în cazurile în care există informaţii de piaţă privind valorile terenurilor şi ale chiriilor pentru terenuri, necesare pentru stabilirea ratelor de capitalizare pentru teren. Evaluatorul aplică rata de capitalizare a terenului asupra valorii cunoscute a terenului, pentru a obţine venitul net anual necesar pentru a recompensa investitorul care a investit în teren (valoarea terenului n.t.). Apoi, acest venit net alocat terenului se scade din venitul net din exploatare total pentru a calcula venitul net rezidual disponibil aferent recompensării investiţiei în clădire(i). Evaluatorul capitalizează acest venit rezidual cu rata de capitalizare aferentă clădirii pentru a calcula valoarea actualizată a clădirii(lor). În final, se însumează valoarea terenului cu valoarea clădirii calculându-se astfel valoarea totală a proprietăţii. Deci, prin această tehnică, ratele de capitalizare aferente terenului şi clădirii, obţinute de pe piaţă, se aplică asupra proprietăţii imobiliare subiect.

De exemplu, să considerăm un depozit mic, cu o valoare estimată a terenului de 200.000 $. Analiza unor vânzări de amplasamente comparabile arată o rată de capitalizare a terenului de 6,5% şi o rată de capitalizare pentru clădire de 10%. (Tehnicile pentru calcularea ratelor de capitalizare aferente componentelor reziduale sunt ilustrate ulterior în acest capitol). Venitul net din exploatare al proprietăţii analizate a fost estimat la 67.500 $. Utilizând tehnica reziduală a clădirii, valoarea proprietăţii analizate se calculează după cum urmează:

Valoarea estimată a terenului		200.000 $
Venitul net din exploatare	67.500$	
Minus venitul atribuit terenului		
Valoarea terenului × R_L (200.000$ × 0,065)	– 13.000 $	
Venitul rezidual al clădirii	54.500 $	
Valoarea clădirii (capitalizare: 54.500$ ÷ 0,10)		+ 545.000 $
Valoarea indicată a proprietăţii		745.000 $

Această tehnică este simplă, dar aplicabilitatea şi utilizarea ei sunt limitate. În funcţie de pieţele specifice, tehnica reziduală a clădirii poate sau nu să reflecte modul în care investitorii-cumpărători privesc investiţia în proprietatea imobiliară. De asemenea, este foarte dificil de aplicat în cazul în care previziunea venitului se face pentru o perioadă mai scurtă decât durata de viaţă economică rămasă a clădirii, iar valoarea terminală este mai mare decât valoarea amplasamentului.

Când există informaţii suficiente, tehnica reziduală a clădirii poate fi utilizată în evaluarea proprietăţilor construite, care au suferit o depreciere substanţială. De fapt, costul curent de reconstrucţie sau de înlocuire minus valoarea curentă a construcţiilor asigură o estimare a deprecierii totale. În plus, tehnica reziduală a clădirii cuantifică în mod direct contribuţia construcţiilor la valoarea totală a proprietăţii, astfel încât poate ajuta evaluatorul să determine dacă demolarea sau renovarea majoră a construcţiilor este fezabilă economic sau, dacă este cazul, ajută la determinarea bazei fiscale pentru amortizarea construcţiilor.

Tehnica reziduală a terenului

Tehnica reziduală a terenului presupune că valoarea clădirii (clădirilor) poate fi estimată în mod separat. În aplicațiile terenului rezidual, evaluatorul ia adesea în considerare cea mai bună utilizare a unei clădiri care nu este încă construită. Astfel, un evaluator estimează valoarea clădirii ca fiind dată de costul curent de construire a unei clădiri noi, care reprezintă cea mai bună utilizare a terenului sau amplasamentului.

Rata de capitalizare a clădirii se aplică valorii clădirii, pentru a obține venitul net anual alocabil valorii clădirii. Această sumă se scade apoi din venitul net din exploatare pentru a obține venitul rezidual disponibil pentru recompensarea investiției în teren. Venitul rezidual se capitalizează cu rata de capitalizare a terenului pentru a obține o indicație asupra valorii terenului. În final, valoarea clădirii se adăugă la valoarea terenului pentru a calcula o indicație asupra valorii totale a proprietății.

> tehnica reziduală a terenului
> O tehnică de estimare a valorii terenului prin care venitul net din exploatare atribuibil terenului se separă și se capitalizează pentru a indica contribuția terenului la valoarea totală a proprietății.

Utilizând aceleași date, ca și în exemplul tehnicii reziduale a clădirii, dar presupunând că este cunoscută valoarea clădirii și nu valoarea terenului, calculele se fac în sens invers. Ratele de capitalizare ale terenului și clădirii, obținute de pe piață, se aplică proprietății subiect, ca în exemplul de mai jos:

Valoarea estimată a clădirii		545.000 $
Venitul net din exploatare	67.500 $	
Minus venitul aferent clădirii		
Valoarea clădirii × R_B (545.000 $ × 0,10)	− 54.500 $	
Venitul rezidual aferent terenului	13.000 $	
Valoarea terenului (capitalizată: 13.000 $ ÷ 0,065)		+ 200.000 $
Valoarea indicată a proprietății		745.000 $

Tehnicile reziduale ale terenului permit evaluatorului să estimeze valoarea terenului când nu există informații disponibile recente despre vânzările de terenuri. În practică, un evaluator utilizează deseori această tehnică ca un test al celei mai bune utilizări a terenului sau amplasamentului pentru construcția propusă. Evaluatorul mai poate utiliza această tehnică pentru a obține o valoare indicată pentru clădirile noi, care nu au depreciere. Totuși, tehnica reziduală a terenului nu este aplicabilă când costul necesar pentru a construi o clădire nouă nu este în concordanță cu mărimea valorii cu care o asemenea clădire nouă va contribui la valoarea proprietății.

Tehnica reziduală a capitalului propriu

Pentru a aplica această tehnică reziduală, evaluatorul scade serviciul anual al datoriei din venitul net din exploatare pentru a obține venitul rezidual necesar recompensării capitalului propriu. Un evaluator, care utilizează această tehnică, trebuie să obțină clauzele creditului ipotecar, utilizate pe piață și să estimeze mărimea creditului.

Pentru a calcula o rată de capitalizare a capitalului propriu, utilizată pe piață, evaluatorul trebuie să parcurgă următorul proces. Presupunem că valoarea creditului este 375.000 $, cu o rată anuală a dobânzii de 7%, compusă semianual, pe o durată de 25 de ani și cu rate lunare de restituire. Etapele de calcul sunt arătate în Anexa C.

Venitul net din exploatare	60.000 $	
Minus serviciul datoriei aferent creditului	– 31.519 $	*(constanta creditului este astfel 13.519 $/375.000 $ sau 0,084051)*
Venitul rezidual aferent capitalului propriu	28.481 $	
Capitalul propriu investit (cunoscut)	212.000 $	
Rata de capitalizare a capitalului propriu		
28.481 $ ÷ 212.000 $	13,434%	

Pentru o proprietate similară, cu caracteristici comparabile, rata de capitalizare a capitalului propriu, de 13,434%, se poate împărţi la venitul net aferent capitalului propriu, pentru a calcula valoarea capitalului propriu. Când la valoarea capitalului propriu se adaugă creditul, se obţine o indicaţie despre valoarea proprietăţii.

Tehnica reziduală a creditului

Când se aplică tehnica reziduală a creditului, capitalul propriu disponibil este componenta cunoscută, iar creditul este componenta necunoscută. Venitul necesar pentru a recompensa capitalul propriu, calculat pe baza ratei de capitalizare a capitalului propriu, se scade din venitul net din exploatare, pentru a obţine venitul rezidual aferent creditului. Acesta se capitalizează în valoare cu rata de capitalizare a creditului. Exemplul precedent, referitor la tehnica reziduală a capitalului propriu, poate fi abordat în sens invers pentru a ilustra calculele aferente tehnicii reziduale a creditului:

Capitalul propriu disponibil		212.000 $
Venitul net din exploatare	60.000 $	
Capital propriu × R_B (212.000 $ × 0,013434)	– 28.481 $	
Venitul rezidual aferent creditului	31.519 $	
Valoarea creditului		
(capitalizată: 31.519 $ ÷ 0,08405)		+ 375.003 $
Valoarea indicată a proprietăţii		587.003 $

Tehnica reziduală a creditului este similară unui proces matematic, dar nu urmează logica participanţilor de pe o piaţă. În multe cazuri, tehnica se utilizează pentru determinarea creditului disponibil şi a valorii asociate necesare. Totuşi, această tehnică presupune că suma fondurilor pe care investitorul de capital propriu doreşte să le investească în proprietate a fost deja determinată şi că investitorul solicită o anumită rată a dividendului capitalului propriu investit în proprietate. Acest aspect implică faptul că suma împrumutată depinde de fluxul de numerar rezidual disponibil pentru serviciul datoriei şi de rata de capitalizare a creditului. În general, creditorii nu doresc să acorde un credit până când venitul net din exploatare nu depăşeşte serviciul datoriei cu o anumită sumă. Altfel, după ce creditul a fost acordat, creditorul are dreptul legal de a primi serviciul datoriei convenit, dar orice flux de numerar este direcţionat către investitorul de capital propriu. Investitorul de capital propriu primeşte un venit rămas după achitarea dobânzilor din contractul de creditare, chiar în condiţiile creditelor cu dobândă sub nivelul practicat pe piaţă. Astfel, tehnica reziduală a creditului nu reflectă în mod necesar comportamentul pieţei şi nu va fi adecvată, în mod normal, pentru estimarea valorii proprietăţii analizate, la o valoare specificată a creditului ipotecar.

Determinarea unei rate de capitalizare pentru clădire

Evaluatorul va trebui să găsească niveluri pentru una sau mai multe rate, utilizate în fiecare dintre tehnicile reziduale şi apoi trebuie să obţină rata necunoscută. Să considerăm următoarele exemple de obţinere a unei rate de capitalizare pentru clădire.

Exemplul 1

Se consideră o proprietate aflată în vecinătate, cu aceeaşi utilizare ca proprietatea subiect şi care a fost vândută recent pentru suma de 750.000 $. Terenul a fost cumpărat la un preţ de 230.000 $, iar clădirile au fost construite în cursul anului precedent. Pe baza proiectului şi a materialelor de construcţie, construcţiile se presupune că au o durată de viaţă economică rămasă de 50 de ani. Venitul net din exploatare din primul an se estimează că va fi 77.900 $. Calcularea ratei se face în modul următor:

Prețul de vânzare	750.000 $
Minus valoarea terenului	- 230.000 $
Valoarea indicată a clădirii	520.000 $
Recuperarea anuală procentuală pentru 50 ani ai duratei de viață economică	× 2%
Recuperarea anuală valorică	10.400 $
Venitul net din exploatare	77.900 $
Minus recuperarea anuală	– 10.400 $
Venit anual	67.500 $
Rata venitului aferentă investiției în teren și clădire	
67.500 $ ÷ 750.000 $	0,09 sau 9%
Rata de capitalizare a clădirii	
0,09 + 0,02 =	0,11 sau 11%

Exemplul 2

O proprietate comparabilă, localizată în aceeaşi arie de piaţă, a fost vândută recent printr-o tranzacţie de vânzare şi lease-back. După achiziţionarea terenului şi construirea unei clădiri pentru scopuri proprii, proprietarii revând proprietatea cu construcţii unui cumpărător care concomitent o închiriază proprietarului iniţial, în baza unui contract pe termen de 25 de ani, cu opţiuni de reînnoire. Terenul a fost cumpărat cu 200.000 $ şi construcţia clădirii a costat 400.000 $. Cumpărătorul a plătit 600.000 $ pentru proprietate şi a închiriat-o înapoi vânzătorului, pentru o chirie de 59.000 $ pe an, în condiţiile în care chiriaşul achită toate impozitele, asigurările, întreţinerea şi alte costuri. Închirierile de teren în locaţii similare, practicate pe piaţă, se fac la o rată a chiriei de 8,5% pentru un termen de 25 de ani. Clădirea se estimează că are o durată de viaţă economică de 50 de ani. Obţinerea ratei se face în felul următor:

Chiria totală		59.000 $
Minus chiria aferentă terenului (200.000 $ × 8,5%)		- 17.000 $
Chiria anuală aferentă clădirii		42.000 $
Minus recuperarea anuală corespunzătoare clădirii (400.000 $ × 2%)		- 8.000 $
Venitul anual aferent clădirii		34.000 $
Chiria anuală pentru teren	17.000 $	
Plus venitul anual aferent clădirii	+ 34.000 $	
Venitul anual total		51.000 $
Rata anuală a venitului aferentă investiției în teren și clădire 51.000 $ ÷ 600.000 $		0,085 sau 8,5%

De notat că evaluatorul trebuie să recunoască faptul că această procedură reprezintă o analiză a contractelor de închiriere şi nu o analiză a terenului şi clădirii ca atare. De exemplu, contractul de închiriere prevede o reînnoire după 25 de ani. În caz contrar, cumpărătorul va primi un „venit" suplimentar din valoarea totală a proprietăţii, stabilită pentru intervalul de 25 de ani. Dacă, totuşi, există o clauză de reînnoire a contractului, cumpărătorul va primi beneficii suplimentare care depind de clauzele de reînnoire. Astfel, rata anuală de 8,5% este de fapt o rentabilitate conformă cu clauzele contractului de închiriere şi, în acest caz, probabil va subevalua ratele terenului şi clădirii. Deşi acest calcul nu determină ratele aferente terenului şi clădirii, în scopul capitalizării, el poate fi folosit ca un argument suplimentar în corelare cu informaţii de piaţă mai precise.

Exemplul 3

Se consideră că o clădire comparabilă cu o vechime de 5 ani a fost vândută recent, amenajările fiind efectuate de către chiriaş. Proprietatea respectivă se află în vecinătatea proprietăţii analizate şi are aceeaşi utilizare. Amenajările şi clădirile, la data construirii lor, au avut o durată de viaţă economică rămasă estimată la 50 de ani şi nu au existat schimbări de piaţă semnificative sau deteriorări ale clădirii, de mai bine de 5 ani. Informaţiile de piaţă evidenţiază faptul că, dacă proprietatea ar fi aparţinut unui singur proprietar, ar fi avut o valoare de piaţă de 700.000 $. La valoarea însumată a terenului şi clădirilor va fi aplicată o rată totală de capitalizare de 10,5%. Construcţiile au fost vândute la un preţ de 485.000 $ în acelaşi timp cu vânzarea proprietăţii în exploatare. Noul proprietar trebuie să plătească o chirie pentru teren de 19.350 $. Calcularea ratei se face în felul următor:

Valoarea indicată a proprietăţii		700.000 $
Minus preţul de vânzare al construcţiilor		- 485.000 $
Valoarea indicată a terenului		215.000 $
Preţul de vânzare al construcţiilor		485.000 $
Durata de viaţă economică rămasă	45 ani	
Rata de recuperare	1 ÷ 45 =	× 0,022
Recuperarea anuală valorică		10.760 $
Valoarea indicată a proprietăţii		700.000 $
Rata totală de capitalizare		× 0,105
Venitul indicat al proprietăţii		73.500 $
Minus recuperarea anuală valorică		- 10.760 $
Venitul anual aferent terenului şi clădirii		62.830 $
Rata venitului aferent terenului şi clădirii 62.830 $ ÷ 700.000 $		0,09 sau 9%
Rata de capitalizare a clădirii 0,09 + 0,022		0,112 sau 11,2%

MULTIPLICATORII VENITULUI BRUT ŞI MULTIPLICATORII CHIRIEI BRUTE

Multiplicatorii venitului brut (MVB) se utilizează pentru compararea caracteristicilor proprietăţilor generatoare de venit. Venitul brut potenţial sau efectiv poate fi convertit într-o opinie asupra valorii prin aplicarea unui multiplicator relevant al venitului brut. Această metodă de capitalizare este corelată, din punct de vedere matematic, cu capitalizarea directă, deoarece ratele reprezintă inversul multiplicatorilor sau factorilor. De aceea, este mai adecvat să comentăm modul de calcul şi utilizarea multiplicatorilor în capitolul capitalizarea directă.

Pentru a obține un multiplicator al venitului brut din datele de piață, trebuie să existe vânzări ale proprietăților care au fost închiriate la momentul vânzării sau care ar fi fost închiriabile într-un timp scurt. Raportul dintre prețul de vânzare al proprietății și venitul brut anual la momentul vânzării sau cel previzionat în primul an de deținere reprezintă multiplicatorul venitului brut. Multiplicatorii venitului brut se calculează în mod uzual pe o bază anuală.

Evaluatorii, care calculează și aplică multiplicatorii venitului brut pentru scopuri de evaluare, trebuie să fie foarte atenți din mai multe motive. În primul rând, proprietățile analizate trebuie să fie comparabile cu proprietatea subiect și între ele, în ceea ce privește caracteristicile fizice, de localizare și de investiții. Proprietățile cu multiplicatori similari sau chiar identici pot avea rate ale cheltuielilor de exploatare foarte diferite și, astfel, ar putea să nu fie comparabile pentru scopuri de evaluare.

În al doilea rând, se folosește termenul *multiplicatorul venitului brut* deoarece o parte din venitul brut al unei proprietăți sau al unor tipuri de proprietate poate proveni din alte surse decât din închiriere. Un multiplicator al chiriei brute se aplică numai venitului provenit din chirie și se poate calcula pe o bază lunară sau anuală, în mod consecvent cu practicile de pe piață.

> Aplicarea multiplicatorilor venitului este tot o procedură de capitalizare directă. În determinarea unui multiplicator al venitului sau al chiriei, este esențial ca venitul sau chiria aferente proprietăților, utilizate pentru calcularea multiplicatorului, să fie comparabile cu cele ale proprietății subiect și ca un multiplicator specific să se aplice aceleiași forme de venit.

În al treilea rând, evaluatorul trebuie să utilizeze venituri similare pentru a calcula multiplicatorul pentru fiecare tranzacție. De exemplu, MVB obținuți dintr-o închiriere, în care toate serviciile furnizate sunt incluse în chirie, nu vor fi aplicați proprietății analizate dacă aceasta este închiriată pe o bază de chirie netă. Prețul de vânzare poate fi împărțit atât la venitul brut efectiv, cât și la cel potențial, dar, în cadrul analizei, informațiile și cuantificările trebuie să fie utilizate în mod consecvent pentru a avea rezultate credibile. Totuși, în diferite studii de evaluare pot fi utilizate forme diferite de venit. Selectarea adecvată a venitului este determinată de disponibilitatea informațiilor de piață și de scopul analizei.

Pentru a ilustra diferențele dintre multiplicatorii venitului brut, calculele care urmează sunt efectuate pe baza informațiilor din vânzarea proprietății comparabile A, din tabelul 22.2. Să evidențiem faptul că, din analizele ulterioare pe baza tabelului 22.2, venitul brut potențial se presupune că a fost 85.106 $, iar venitul brut efectiv a fost 80.000 $.

Multiplicatorul venitului brut potențial	= prețul de vânzare ÷ venitul brut potențial
	= 368.500 $ ÷ 85.106 $
	= 4,33 (rotunjit)
Multiplicatorul venitului brut efectiv	= prețul de vânzare ÷ venitul brut efectiv
	= 368.500 $ ÷ 80.000 $
	= 4,61 (rotunjit)

După ce a fost calculat multiplicatorul venitului brut, pe baza informațiilor comparabile de piață, el trebuie să fie aplicat asupra unei baze de calcul similară. Cu alte cuvinte, un multiplicator al venitului brut, calculat pe baza venitului brut efectiv, poate fi aplicat numai la venitul brut efectiv al proprietății analizate; un multiplicator al venitului brut, calculat pe baza venitului brut potențial, poate fi aplicat numai la venitul brut potențial al proprietății analizate. În plus, și sincronizarea venitului trebuie să fie comparabilă. Dacă vânzările sunt analizate folosind venitul așteptat din anul viitor, multiplicatorul calculat trebuie să fie aplicat venitului previzionat din anul viitor al proprietății subiect.

CAPITOLUL 23

ACTUALIZAREA – TEORIE ŞI APLICAŢII DE BAZĂ

Dintre cele două metode utilizate în abordarea prin venit, actualizarea este o metodă mai complexă. În cadrul acestei metodologii se folosesc tehnici variate pentru convertirea unei serii de fluxuri de numerar viitoare, încasabile într-o perioadă de timp, într-o opinie asupra valorii.

Actualizarea este utilizată pentru a converti beneficiile viitoare într-o indicaţie asupra valorii actualizate prin aplicarea unei rate adecvate de actualizare. Pentru a selecta o rată adecvată de actualizare necesară pentru determinarea unei valori de piaţă, un evaluator analizează dovezile de piaţă referitoare la rentabilităţile anticipate de către investitorii tipici, la ratele rezultate din vânzările de pe piaţă sau la ambele. Când evaluatorului i se cere determinarea valorii de investiţie, rata de actualizare utilizată trebuie să reflecte cerinţele investitorului individual, rată care poate fi diferită faţă de cerinţele investitorului tipic de pe piaţa respectivă.

Pentru a aplica metoda fluxului de numerar actualizat, un evaluator :

1. selectează perioada adecvată de previziune;
2. face previziunea tuturor fluxurilor de numerar sau a schemei evoluţiei acestora (incluzând şi valoarea terminală);
3. alege o rată de actualizare adecvată;
4. transformă beneficiile viitoare în valoarea actualizată prin actualizarea fiecărui beneficiu anual viitor sau printr-o rată totală de capitalizare, care reflectă schema evoluţiei venitului, modificarea valorii şi rata de actualizare, prin utilizarea uneia dintre formulele de actualizare prescurtate.

> Actualizarea este utilizată pentru a converti beneficiile viitoare, în mod uzual fluxul de venit periodic și valoarea terminală, într-o valoare actualizată, prin actualizarea beneficiului anual viitor cu o rată de actualizare adecvată sau prin aplicarea unei rate totale de capitalizare (extrasă din metodele de actualizare prescurtate) care reflectă în mod explicit schema evoluției venitului generat de investiție, modificarea valorii investiției și rata de actualizare.

Procedurile de actualizare includ aplicarea ratelor de actualizare, care reflectă o rată adecvată de actualizare, utilizarea factorilor de actualizare şi analiza fluxului de numerar actualizat. Un evaluator poate utiliza formulele credit – capital propriu şi rata de actualizare sau formulele modificării valorii pentru a obţine ratele totale de capitalizare.

Ca şi în cazul capitalizării directe, actualizarea ar trebui să reflecte comportamentul pieţei. Pentru a aplica procedura actualizării, evaluatorul trebuie să fie familiarizat cu următoarele concepte şi tehnici:

- schema de evoluţie a venitului;
- conceptele de venituri aferente capitalului;
- procesul matematic de actualizare;
- cerinţele sau aşteptările investitorului – de exemplu, perioada de previziune, creşterea anticipată a pieţei şi inflaţia;
- adecvarea ratei de actualizare selectată.

ACTUALIZAREA

Actualizarea este un termen general utilizat pentru descrierea procesului de convertire a fluxului de numerar viitor într-o valoare actualizată. Rata de actualizare este rata utilizată în procesul de actualizare şi poate fi o rată de actualizare aferentă proprietăţii imobiliare, o rată de actualizare aferentă capitalului propriu sau oricare altă rată definită. În practica evaluării proprietăţii imobiliare, cea mai obişnuită metodologie utilizată pentru totalitatea drepturilor reale imobiliare este rata de actualizare aferentă proprietăţii imobiliare (Y_o).

În procesul de actualizare, veniturile periodice şi valoarea terminală finală sunt convertite într-o valoare terminală prin actualizare, care este o procedură bazată pe principiul că beneficiile încasabile în viitor valorează mai puţin decât cele încasabile în prezent. Profitul dintr-o investiţie compensează investitorul pentru renunţarea la beneficiile prezente – de exemplu, utilizarea imediată a capitalului – şi pentru acceptarea beneficiilor viitoare şi a riscurilor. Acest beneficiu poartă uzual numele de *dobândă* – în cazul creditorului şi *profit* – în cazul proprietarilor imobiliari şi investitorilor de capital propriu. Procedura de actualizare include probabilitatea ca recuperarea capitalului să fie realizată prin venitul periodic, prin valoare terminală finală sau printr-o combinaţie a acestora.

> actualizarea
> O procedură utilizată pentru a converti veniturile periodice, fluxurile de numerar şi valoarea terminală în valoare actualizată; bazată pe conceptul conform căruia beneficiile încasabile în viitor valorează mai puţin decât cele încasabile în prezent.
>
> flux de numerar
> Venitul periodic atribuibil drepturilor asupra proprietăţii imobiliare.

Un investitor vizează acel câştig total care depăşeşte suma investită. Valoarea actualizată a unui beneficiu previzionat trebuie să fie mai mică decât beneficiul viitor aşteptat. O sumă de bani se actualizează prin calcularea unei sume de bani care, dacă ar fi investită astăzi, ar creşte cu o dobândă compusă la o rată satisfăcătoare care să egalizeze încasarea viitoare. Formula standard pentru actualizarea unei valori viitoare este:

$$\text{Valoarea actualizată} = \frac{\text{valoarea viitoare}}{(1 + i)^n}$$

unde i este rata rentabilităţii capitalului pe perioadă (sau rata de actualizare), care îl va satisface pe investitor şi n reprezintă numărul de perioade în care se vor încasa beneficiile. Dacă este previzionată seria veniturilor viitoare aşteptate, fiecare venit se actualizează cu formula standard, iar valoarea actualizată a veniturilor reprezintă suma tuturor valorilor actualizate. Formula actualizării este exprimată astfel:

$$VA = \frac{CF_1}{(1+Y)} + \frac{CF_2}{(1+Y)^2} + \frac{CF_3}{(1+Y)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+Y)^n}$$

unde VA = valoarea actualizată; CF = fluxul de numerar pe perioada specificată; Y = rata de actualizare adecvată perioadei; n = numărul de perioade din cadrul previziunii. Această procedură standard de actualizare reprezintă fundamentul pentru toate calculele valorii actualizate.[1]

Formula pentru calcularea valorii viitoare a unei sume depozitate în prezent este:

Valoarea viitoare = valoarea curentă × $(1 + i)^n$

Precizăm că formulele pentru valoarea actualizată şi pentru valoarea viitoare ale unei singure plăţi sunt reciprocele uneia faţă de cealaltă. Creşterea unei sume cu dobânda şi actualizarea unei sume viitoare la valoarea actualizată sunt foarte mult relaţionate.

Suma de bani depusă sau primită poate fi de forma unei singure tranşe, a unei serii de plăţi periodice, cum sunt veniturile din chirii, sau o combinaţie a ambelor. Când sumele se compun sau se actualizează, rata utilizată este rata efectivă a dobânzii; stabilită pe o bază anuală, această rată este identică cu rata nominală a dobânzii. Dacă sumele se compun sau se actualizează cu o frecvenţă de compunere mai mică decât cea anuală, de exemplu, bianuală (semestrială) sau lunară, rata nominală a dobânzii se împarte la numărul de perioade de compunere sau de actualizare. De exemplu, o rată nominală de 12%, compusă semianual, este o rată periodică de 6% pe o perioadă de compunere semianuală (bianuală), iar o rată nominală de 12%, compusă lunar, este o rată periodică de 1% pe o perioadă de compunere lunară. Prin lege, amortizarea creditului ipotecar în Canada poate fi compusă nu mai frecvent de semianual, aceasta afectând calculele ratei dobânzii.

Tabelele de calcul financiar şi calculatoarele pot fi utilizate pentru modificarea ratelor dobânzii în frecvenţele de conversie adecvate, de exemplu, lunare, trimestriale sau anuale.

Toate problemele legate de valoarea actualizată se regăsesc în următoarele:

1. costul iniţial, valoarea sau investiţia;
2. fluxurile de numerar periodice, în evoluţie;
3. valoarea terminală sau valoarea de revânzare;
4. rata de actualizare la care fluxurile de numerar actualizate şi valoarea terminală sunt egale cu valoarea iniţială;
5. perioada de timp (numărul perioadelor) între fluxul de numerar iniţial şi valoarea terminală.

rata efectivă a dobânzii (i)
O rată a dobânzii, exprimată de obicei ca o rată anuală, care include efectul compunerii; de asemenea, randamentul creditorului la scadență, care, de cele mai multe ori, este echivalent cu rata internă a rentabilității creditorului; numită și rata efectivă.

rata nominală a dobânzii (I)
O rată stabilită sau contractuală; o rată a dobânzii, de obicei anuală, care nu coincide în mod necesar cu rata reală sau efectivă de creștere a dobânzii compuse; de exemplu, o rată efectivă lunară de 1% poate fi numită o rată nominală a dobânzii anuale de 12%, deși adevărata creștere a sumelor compuse lunar este de circa 12,68% pe an.

rata dobânzii periodice
Rata dobânzii pe o perioadă de timp; de exemplu, rată lunară, zilnică, trimestrială sau anuală.

analiza fluxului de numerar actualizat (DCF)
Procedura prin care se aplică o rată de actualizare unui set de fluxuri de venituri previzionate și unei valori terminale. Analistul precizează valoarea, variabilitatea, frecvența și durata fluxurilor de venituri, precum și mărimea și variabilitatea valorii terminale şi le actualizează pe ambele la o valoare actualizată, cu o rată de actualizare specificată. Analiza DCF poate fi aplicată folosind oricare tehnică de actualizare și poate fi efectuată plecând fie de la chirii separate, fie cumulate.

[1] Pentru formule, tabele și exemplele calculate la 1$ pentru cele șase funcții, a se vedea Anexa C.

Datorită faptului că fiecare flux de numerar este tratat în mod separat, o analiză a fluxului de numerar actualizat (DCF) poate fi utilizată pentru a rezolva orice problemă a valorii actualizate, atunci când se cunosc trei din cei patru factori.

În analiza DCF se determină mărimea, variabilitatea, frecvența şi perioada pentru care fluxurile de numerar se previzionează. Fluxul de numerar se referă la venitul periodic atribuibil dreptului asupra proprietății imobiliare. Fiecare flux de numerar este actualizat, iar apoi se însumează toate valorile actualizate pentru a obține valoarea dreptului asupra proprietății imobiliare analizat. Valoarea viitoare a acelui drept, respectiv valoarea terminală, este previzionată pentru sfârşitul perioadei de previziune şi este şi aceasta actualizată. Fluxurile de numerar actualizate prin metoda DCF pot fi reprezentate de venitul net din exploatare al întregii proprietăți imobiliare sau de fluxul de numerar specific surselor de finanțare diferite, de exemplu, fluxul de numerar pentru dreptul asupra capitalului propriu (dividendele aferente capitalului propriu) sau pentru serviciul datoriei - pentru dreptul aferent creditului ipotecar.

Cu ajutorul metodei DCF, un evaluator poate actualiza în mod separat fiecare venit şi valoarea terminală şi să însumeze toate valorile actualizate pentru a obține valoarea actualizată a dreptului asupra proprietății imobiliare evaluat. Formula tratează valoarea terminală ca fiind un flux de numerar care poate fi evaluat separat de fluxul de venit. Formula poate fi utilizată pentru formarea unor opinii, după cum urmează:

- valoarea totală a proprietății (V_0);
- valoarea creditului ipotecar (V_M);
- valoarea capitalului propriu (V_E);
- valoarea dreptului de proprietate afectat de locațiune (V_{LF});
- valoarea dreptului de folosință al chiriaşului (V_{LH});
- valoarea oricărui alt drept asupra proprietății imobiliare.

PERIOADA DE PREVIZIUNE ŞI PERIOADA DE DEȚINERE

Perioada de deținere a unei investiții este definită ca durata proprietății asupra unei investiții, în timp ce *perioada de previziune* este perioada presupusă a deținerii proprietății. Cu alte cuvinte, perioada de previziune este perioada de timp în care venitul net din exploatare aşteptat se previzionează pentru scopuri de analiză și evaluare. Deşi aceşti termeni sunt deseori utilizați ca fiind identici, evaluatorii sunt mai mult implicați cu perioada de previziune aplicabilă analizei în cauză.

Perioada de previziune poate varia în funcție de investiție și de investitor. Evaluatorul estimează în mod uzual o perioadă de previziune care este coerentă cu aşteptările investitorului, rezultate în urma analizei și interviurilor. În selectarea unei perioade de previziune adecvate, evaluatorul trebuie să ia în considerare expirarea contractelor de închiriere, neocuparea, rotația chiriașilor, cheltuielile de capital anticipate și alte evenimente atipice care pot cauza fluctuații ale fluxului de numerar.

Creşterile riscului unei investiții, în perioada de previziune, sunt cauzate de câteva motive:

- costurile de mentenanță cresc pe măsură ce clădirea se învechește;
- durata de viață economică rămasă descrește odată ce clădirea se învechește;
- problemele funcționale, legate de concurența provenită de la proprietățile imobiliare noi, pot duce la trecerea unei proprietăți imobiliare într-o categorie de investiție inferioară;
- în general, cu cât previziunile se fac pentru o perioadă de timp mai lungă, cu atât concluziile devin mai incerte.

Orice serii de venituri periodice, cu sau fără o valoare terminală, pot fi evaluate prin utilizarea formulei de bază a DCF. Există o gamă largă de formule pentru a evalua anuităţile fixe şi cele crescătoare şi descrescătoare, care vor fi tratate ulterior în acest capitol. Aceste formule prezintă două avantaje. În primul rând, ele pot fi utilizate ca soluţii simplificate pentru a stabili valoarea proprietăţii, deşi pot fi dificil de explicat clientului de către evaluator. În al doilea rând, mai important este faptul că ele asigură o metodologie sistematică pentru evaluarea proprietăţii imobiliare, precum şi a interacţiunilor dintre valoarea curentă, fluxurile de venit şi valoarea viitoare, într-un cadru unic de soluţie de rezolvare.

Pentru rezolvarea, din punct de vedere matematic, a problemelor actualizării prescurtate, cel mai des sunt utilizate tabelele de calcul financiar sau programele pentru calculator. Pentru a aplica procedurile de compunere sau de actualizare, evaluatorul trebuie să cunoască următoarele:

- formulele de bază;
- modul în care interacţionează diferiţii factorii între ei;
- modul în care aceştia pot fi utilizaţi sau combinaţi pentru aplicarea actualizării prescurtate şi pentru estimarea unei indicaţii asupra valorii.

Programele pentru calculator sau tabelele de calcul sunt utile în rezolvarea problemelor variate ale actualizării prescurtate. Totuşi, în analiza finală, o opinie asupra valorii şi concluziile referitoare la timp, cuantum şi rentabilitate reflectă raţionamentul evaluatorului care se bazează pe analiza adecvată a proprietăţii subiect şi pe informaţiile relevante de piaţă.

Estimarea unei rate de actualizare pentru actualizare

Estimarea unei rate adecvate de actualizare reprezintă un punct nodal pentru analiza DCF. Pentru a selecta o rată de actualizare adecvată, un evaluator trebuie să verifice şi să interpreteze comportamentul şi aşteptările participanţilor pe piaţă, respectiv cumpărătorii, vânzătorii, consultanţii şi brokerii. Deşi rata efectivă de actualizare sau rata internă a rentabilităţii nu poate fi calculată până când investiţia nu se vinde, un investitor poate alege o ţintă de rentabilitate a investiţiei, înainte sau în timpul deţinerii acesteia. Ratele istorice de actualizare obţinute din vânzările comparabile pot fi relevante, dar ele reflectă beneficiile trecute şi nu pe cele viitoare, adică beneficiile aşteptate de investitor şi pot să nu reflecte rentabilităţile curente. De aceea, estimarea ratelor de actualizare pentru actualizarea fluxurilor de numerar trebuie focalizată pe ratele de actualizare previzionate sau anticipate de către cumpărătorii sau vânzătorii tipici ai investiţiilor comparabile. Un evaluator poate verifica aşteptările investitorului prin intervievarea părţilor din tranzacţiile de vânzări comparabile sau prin verificarea materialelor prezentate pentru proprietăţile comparabile oferite recent la vânzare.

Evaluatorul restrânge intervalul ratelor de actualizare indicate şi selectează o rată adecvată de actualizare prin compararea caracteristicilor fizice, economice, financiare şi de risc ale proprietăţilor comparabile cu cele ale proprietăţii analizate şi prin analiza concurenţei pentru atragerea capitalului pentru investiţii alternative de investiţii. În unele situaţii, există un motiv pentru alegerea unei rate de actualizare peste sau sub limita intervalului. Estimarea finală a ratei de actualizare necesită raţionament, la fel cum un evaluator utilizează raţionamentul pentru a selecta o rată de capitalizare totală sau o rată de capitalizare a capitalului propriu, din intervalul indicat de vânzările comparabile. În selectarea unei rate de actualizare, evaluatorul trebuie să analizeze condiţiile curente de pe pieţele imobiliare şi de capital, ca şi acţiunile, percepţiile şi speranţele investitorilor imobiliari.

Rate diferite

Ratele de actualizare sunt în primul rând o funcție a riscurilor percepute. Diferitele părți ale venitului viitor previzionat pot avea niveluri diferite de risc şi deci rate de actualizare diferite.[2] De exemplu, în evaluarea proprietăților închiriate poate fi aplicată o rată pentru a actualiza o serie de venituri nete din chiriile stipulate în contractul de închiriere şi poate fi aplicată o rată diferită pentru a actualiza valoarea terminală. O rată reflectă solvabilitatea chiriaşului, precum şi beneficiile, constrângerile şi limitările contractului de închiriere, în timp ce cealaltă rată reflectă condițiile libere de pe piață. Decizia de a recurge la o rată de actualizare unică pentru toate beneficiile sau de a recurge la mai multe rate pentru mai multe fluxuri de beneficii trebuie să se bazeze pe acțiunile investitorilor de pe piață şi pe metodologia utilizată pentru determinarea ratei de actualizare. În toate cazurile, rata trebuie aplicată în acelaşi mod cu cel în care a fost determinată.

SCHEME DE EVOLUȚIE ALE FLUXULUI DE VENIT

După specificarea mărimii, frecvenței şi duratei fluxurilor de numerar generabile de dreptul imobiliar ce trebuie evaluat, evaluatorul trebuie să identifice schema evoluției pe care se aşteaptă să o urmeze fluxul de venit în perioada de previziune. Aceste scheme pot fi grupate în câteva categorii de bază:

- anuități variabile (evoluția variabilă a venitului);
- anuități fixe;
- anuități crescătoare sau descrescătoare.

NATURA ANUITĂȚILOR

Deși cuvântul *anuitate* înseamnă un venit anual, acest termen se utilizează cu referire la un program sau la un contract prin care se specifică plăți regulate în sume specificate. Plățile trebuie să fie anuale, dar intervalul dintre plăți de obicei este regulat. O anuitate poate fi fixă, crescătoare sau descrescătoare, dar sumele trebuie să fie programate și predictibile. Venitul, caracterizat ca fiind o anuitate, se așteaptă să fie la intervale regulate și în sume predictibile. Bineînțeles că venitul din chirie, generat de proprietatea imobiliară, poate avea caracteristicile unei anuități. Probabil că plățile lunare aferente creditului ipotecar reprezintă cel mai bun exemplu pentru o anuitate. Schema evoluției venitului așteptat, generabil de o investiție în proprietatea imobiliară, poate fi sistematică sau variabilă (nesistematică). Au fost elaborate diferite tehnici aplicabile unor scheme de evoluții foarte diverse ale venitului.

Anuitate variabilă: modificare fluctuantă

Într-o anuitate variabilă, venitul se poate modifica de la o perioadă la alta. Pentru a evalua o anuitate variabilă, se calculează separat valoarea actualizată a fiecărei încasări de venit şi apoi aceste valori actualizate sunt însumate pentru a obține valoarea actualizată a întregului flux de venit. Această procedură reprezintă analiza fluxului de numerar actualizat.

---

[2] Atunci când evenimentele viitoare, care pot afecta substanțial potențialul de generare a venitului unei proprietăți, pot avea loc sau nu, va fi adecvată utilizarea analizei probabilității. Analiza probabilității este deseori solicitată în cazul proprietăților de evaluat care prezintă un potențial de risc de mediu și pentru care nu există încă o legislație de mediu aplicabilă. De exemplu, un amplasament necesită un nivel nedeterminat al remedierilor ecologice, prevăzute sau nu să fie executate într-un anumit grafic de timp sau reglementările legale ale mediului pot fi modificate. În asemenea situații, analiza probabilității poate ajuta un evaluator să determine o rată de actualizare.

Orice flux de venit poate fi evaluat ca şi cum ar fi o anuitate variabilă. Anuităţile fixe sau anuităţile care se modifică sistematic sunt cazuri derivate sau care reflectă scheme de evoluţii ale venitului care pot fi rezolvate cu formule speciale, care evidenţiază tendinţele sistematice ale fluxului de venit. Aceste formule prescurtate pot economisi timp şi efort în unele cazuri, dar evaluarea unui flux de venit ca o anuitate variabilă, cu ajutorul unui calculator financiar sau al unui program computerizat, este foarte uşoară, iar rezultatele vor fi identice.

anuitate variabilă
Un flux de venit în care sumele de încasat se pot modifica de la o perioadă la alta. O anuitate variabilă este caracteristică unui anumit model aferent venitului şi unui anumit model aferent proprietăţii.

Anuitatea fixă

O anuitate fixă este un flux de venit în care mărimea fiecărei încasări este aceeaşi; este un flux de venit constant, care nu se schimbă în timp. Veniturile de natura unei anuităţi fixe sunt eşalonate în mod egal şi regulat. Anuităţile fixe pot fi actualizate în aceeaşi manieră ca şi anuităţile variabile. Există două tipuri de anuităţi fixe:

- anuităţi ordinare;
- anuităţi încasabile în avans.

anuitatea fixă
Un flux de venit în care mărimea fiecărei încasări este aceeaşi; un flux de venit constant, care nu se schimbă în timp.

anuitate ordinară
Un tip de anuitate în care fluxurile de numerar sunt încasate la sfârşitul fiecărei perioade. Numită şi *anuitate arierată.*

anuitate încasabilă în avans
Un tip de anuitate fixă; similară unei anuităţi ordinare, cu excepţia faptului că încasările sunt efectuate la începutul fiecărei perioade.

anuitate crescătoare
Un flux de venit de plăţi periodice, uniform distribuite, care se aşteaptă să crească într-o schemă de evoluţie sistematică.

Anuitate ordinară

O anuitate ordinară, care este tipul cel mai uzual de anuitate fixă, se caracterizează prin încasările care sunt primite la sfârşitul fiecărei perioade, deseori cu referire la „arierate". Exemplu de anuităţi ordinare sunt creditele ipotecare cu rata fixă, multe obligaţiuni emise de către companii sau de către trezorerie, poliţele de asigurare şi anumite aranjamente de închiriere.

Anuitate încasabilă în avans

O anuitate încasabilă în avans este o anuitate fixă, în care încasările sunt efectuate la începutul fiecărei perioade. Un contract de închiriere, care stipulează ca încasările chiriei să se facă la începutul fiecărei luni, cum sunt cele mai multe contracte de închiriere a apartamentelor, creează o anuitate încasabilă în avans.

Anuitate crescătoare sau descrescătoare

Un flux de venit, care se aşteptată să se modifice într-o schemă de evoluţie sistematică, este fie o anuitate crescătoare, fie o anuitate descrescătoare. Evaluatorii întâlnesc trei scheme de evoluţii de bază ale modificării sistematice:

1. anuităţi crescătoare sau descrescătoare cu sume fixe;
2. anuităţi cu modificare liniară (sumă constantă) pe perioadă;
3. anuităţi cu modificare exponenţială (rată constantă) pe perioadă.

Anuități crescătoare și descrescătoare cu sume fixe

O anuitate *crescătoare sau descrescătoare* cu sumă fixă este de obicei creată de un contract de închiriere care necesită o succesiune de anuități fixe de diferite sume, care trebuie plătite în diferitele perioade ale duratei contractului de închiriere. De exemplu, un contract poate stipula plăți lunare de 500 $ pentru primii trei ani, de 750 $ pentru următorii patru ani și de 1.200 $ pentru următorii șase ani. Pe parcursul duratei de 13 ani ai contractului, există trei anuități fixe succesive – una pentru primii trei ani, alta pentru următorii patru ani și alta pentru șase ani.

anuitate crescătoare sau descrescătoare cu sumă fixă
Un tip de anuitate crescătoare sau descrescătoare, creată de obicei de un contract de închiriere care necesită o succesiune de anuități fixe ale sumelor diferite care trebuie plătite în diferite perioade ale duratei contractuale.

anuitate cu modificare liniară (sumă constantă) pe perioadă
Se referă la un tip de anuitate sau de model aferent venitului/proprietății care crește sau descrește cu o sumă fixă, pe perioadă; denumită și anuitate *cu modificare cu sumă constantă pe perioadă.*

anuitate cu modificare exponențială (cu rată constantă) pe perioadă
Se referă la un tip de anuitate sau de model aferent venitului/proprietății care crește sau descrește cu o rată constantă și, ca rezultat, creșterile sau descreșterile sunt compuse.

Anuitate cu modificare liniară (sumă constantă) pe perioadă

Un flux de venit care crește sau descrește cu o sumă constantă, în fiecare perioadă, urmează evoluția unei modificări liniare cu sumă constantă pe perioada anuității. Aceste fluxuri de venit se numesc *anuități crescătoare liniar* sau *descrescătoare liniar*. De exemplu, o proprietate poate avea un venit net din exploatare estimat la 100.000 $ în primul an, care este previzionat să crească cu 7.000 $ pe an. Astfel, venitul net din exploatare din al doilea an va fi 107.000 $, în al treilea an 114.000 $ și așa mai departe. În mod similar, fluxul de venit pentru o anuitate descrescătoare liniar se așteaptă să scadă cu o sumă constantă în fiecare perioadă.

Anuitate cu modificare exponențială (cu rată constantă) pe perioadă

Un flux de venit cu o modificare exponențială (cu rată constantă) este numit ca fiind o *anuitate exponențială*. Acest tip al fluxului de venit crește sau descrește cu o rată constantă, iar creșterile sau descreșterile sunt compuse. De exemplu, dacă dividendele aferente capitalului propriu al unei proprietăți sunt estimate la 100.000 $ pentru primul an și dacă se prevede să crească cu 7% pe an, fluxul dividendelor aferente capitalului propriu va fi de 107.000 $ (100.000 $ × 1,07) în al doilea an. În al treilea an, dividendele aferente capitalului propriu vor fi 114.490 $ (107.000 $ × 1,07) și în al patrulea an vor fi 122.504 $ (114.490 $ × 1,07).

VALOAREA TERMINALĂ (REVERSIUNE, VENIT NET DIN REVÂNZARE)

După cum s-a menționat anterior, proprietățile generatoare de venit produc două tipuri de beneficii financiare – venitul periodic și valoarea obținută din vânzarea proprietății sau valoarea terminală a proprietății, la sfârșitul perioadei de previziune. Durata perioadei de previziune poate fi determinată uzual prin verificarea datelor de expirare a contractului de închiriere sau a manifestării altor evenimente semnificative atipice. Durata perioadei de

previziune şi rata de actualizare sunt interactive. În general, cu cât este mai lungă perioada de previziune, cu atât sunt mai mari riscurile şi cu atât va fi mai mare rata de actualizare. Acest flux de numerar viitor este numit *valoare terminală (de reversiune)*, deoarece reprezintă valoarea anticipată de recuperare a unui capital, la sfârşitul investiţiei.

> rata terminală de capitalizare (R_N)
> Rata de capitalizare aplicată la venitul net anticipat din anul imediat următor ultimului an al perioadei de previziune, pentru a obţine preţul de revânzare sau valoarea unei proprietăţi. Numită şi *rata reziduală de capitalizare* sau *de reversiune.*

Există câteva metode de estimare a preţului de revânzare al unei proprietăţi sau valoarea terminală a acesteia, de la sfârşitul perioadei de previziune. Poate fi aplicată o rată totală de capitalizare la venitul adecvat din anul imediat următor ultimului an al perioadei de previziune. În cazul în care se utilizează rata totală de capitalizare pentru estimarea preţului de revânzare, aceasta poartă numele de *rata terminală* sau *rata reziduală de capitalizare* (R_N). Această rată este diferită de rata totală de capitalizare, calculată prin împărţirea venitului net din exploatare al proprietăţii imobiliare, din primul an după achiziţionare acesteia, la valoarea curentă a proprietăţii. Rata terminală de capitalizare sau reziduală previzionată, în general, deşi nu în mod necesar, este mai mare decât rata curentă de capitalizare. Rata totală de capitalizare trebuie să evidenţieze scăderea duratei de viaţă economică rămasă a proprietăţii imobiliare şi riscul mai mare asociat VNE, estimat pentru sfârşitul perioadei de previziune. Soldul creditului ar putea fi scăzut (dacă este cazul n.t.) pentru a calcula preţul net de vânzare al proprietarului sau din valoarea terminală a capitalului propriu în cazul în care se solicită o analiză a rentabilităţii capitalului propriu.

> plată baloon
> Soldul restant, datorat la scadenţa unei ipoteci baloon.

O proprietate imobiliară poate include unul sau mai multe drepturi asupra proprietăţii, fiecare având fluxuri specifice de beneficii periodice şi valori terminale. De exemplu, într-o proprietate poate exista un drept aferent capitalului propriu prin fluxul de dividende periodice plus valoarea terminală a capitalului propriu, adică valoarea terminală a proprietăţii minus soldul creditului la scadenţă sau la vânzarea proprietăţii, ca venit din valoarea reziduală. În aceeaşi proprietate imobiliară poate exista un credit, al cărui flux de venit este serviciul datoriei, ca un beneficiu periodic, precum şi soldul creditului (numit o *plată baloon*), ca expresie a valorii terminale. O proprietate imobiliară poate cuprinde atât componenta clădire, cât şi componenta teren. În situaţiile în care există contracte de închiriere a terenului pe termen lung şi obiectivul este evaluarea dreptului asupra clădirii, trebuie dedusă chiria anuală pentru teren, înainte de capitalizarea venitului net din exploatare atribuibil dreptului de folosinţă al chiriaşului.

Valoarea terminală reprezintă adesea o parte importantă din beneficiul total care este încasat dintr-o investiţie într-o proprietate imobiliară generatoare de venit. În cazul în care capitalul investitorului nu este recuperat printr-o combinaţie a fluxului de venit periodic cu încasările din valoarea terminală, rata efectivă a rentabilităţii investiţiei va fi întotdeauna negativă. Pentru anumite investiţii imobiliare, întreaga recuperare a capitalului se realizează prin valoarea terminală, indicând un risc mai mare; pentru alte investiţii imobiliare, o parte din recuperarea capitalului se realizează prin valoarea terminală şi cealaltă prin fluxul de venit generat de investiţie.

Pentru a stabili cât din veniturile unei investiţii sunt atribuite valorii terminale, un evaluator ia în considerare faptul că din investiţia iniţială pot rezulta trei situaţii generale:

1. valoarea proprietății poate să crească în perioada de deținere;
2. valoarea proprietății poate să nu se modifice, adică, la sfârşitul perioadei de previziune valoarea proprietății poate fi egală cu valoarea acesteia de la începutul perioadei de previziune;
3. proprietatea poate să-şi diminueze valoarea pe parcursul perioadei analizate.

Deoarece aceste trei situații posibile pot afecta rentabilitatea potențială a investiției, şi deci, mărimea venitului este considerată a fi acceptabilă, metoda fluxului de numerar actualizat cere ca evaluatorul să estimeze modificările în aşteptările pieței, dacă acestea există, care vor afecta investiția inițială sau valoarea proprietății pe durata perioadei de previziune. Pentru firmele care-şi procură fondurile de pe piețele financiare, recuperarea capitalului propriu poate avea loc prin plățile periodice ale serviciului datoriei, care includ amortizarea creditului.

Când se apreciază că o proprietate va fi vândută, evaluatorul previzionează valoarea terminală şi o consideră ca venituri nete din revânzare. Termenul *venituri nete din revânzare* se referă la diferența dintre prețul de vânzare şi cheltuielile de vânzare, care pot include comisioane de intermediere, impozite legale, costuri de închidere, taxe de transfer şi penalități posibile pentru restituirea în avans a creditului. Evaluatorul trebuie să analizeze cu atenție prețul de tranzacție pentru a determina dacă au fost evidențiate în mod adecvat costurile de reparație, de modernizare şi de remediere a mediului, dacă acestea există. Prețul tranzacției ar trebui să fie corectat pentru a evidenția costurile extraordinare, care se repartizează fiecărei părți.

> venituri nete din revânzare
> Diferența netă dintre prețul de vânzare și cheltuielile de vânzare ale unei proprietăți; se referă la reversiunea proprietății.

Un evaluator stabileşte valoarea terminală probabilă în funcție de aşteptările investitorilor de pe piață, pentru tipul de proprietate ce trebuie evaluată. Evaluatorul poate să-şi pună următoarele întrebări:

- Aşteaptă investitorii o modificare în valoarea acestui tip de proprietate, în zona respectivă?
- Cu cât se vor modifica valorile şi în ce direcție? Evaluatorul analizează şi interpretează piața şi estimările valorii terminale viitoare pe baza direcției şi a sumei sau modificării procentuale pe care le aşteaptă investitorii. Utilizarea computerelor şi programelor pentru calculator, pentru a realiza analiza diferitelor tipuri de închirieri, permite evaluatorilor să previzioneze cu mai multă acuratețe fluxurile de numerar viitoare, care ajută la stabilirea sau estimarea valorii terminale.

MODELE DE ACTUALIZARE

Valoarea actualizată a oricărui flux de venit crescător, fix ori descrescător sau a unui flux de venit fluctuant poate fi calculată prin analiza DCF. Pentru aplicarea adecvată la evoluțiile specifice ale beneficiilor previzionate au fost dezvoltate modele de evaluare specifice sau formule, considerate fie ca modele aferente venitului, fie ca modele aferente proprietății. Modelele aferente venitului se bazează pe tendințele generale şi necesită mai puține date de intrare pentru fluxul de numerar. Când aceste modele corespund aşteptărilor specifice ale proprietății imobiliare, ele pot fi aplicate ca o metodă prescurtată în locul unei analize DCF detaliată, dar asigurând rezultate identice.

Modelele aferente venitului pot fi aplicate numai unui flux de venit. Pentru a obţine valoarea actualizată totală a investiţiei trebuie adăugată şi valoarea actualizată a unei valori terminale aşteptată sau a oricărui alt beneficiu care nu a fost inclus în fluxul de venit. Când este utilizat un model aferent proprietăţii, fluxul de venit şi valoarea terminală sunt evaluate în cadrul aceleiaşi operaţiuni (de evaluare). Alte modele ale valorii actualizate folosesc o analiză a fluxurilor de numerar actualizate, care sunt comentate în capitolul 24.

Formulele de evaluare specifice, numite *modele aferente venitului și aferente proprietății*, au fost create pentru a rezolva și explica schemele de evoluție specifice ale beneficiilor, fără a fi necesare calculele ample aferente DCF.

Modele aferente venitului

Modelele de evaluare pot fi aplicate următoarelor scheme de evoluţie a venitului:

- venit variabil sau fluctuant;
- venit fix/constant;
- venit cu modificare liniară (cu sumă constantă) pe perioadă, adică factorul J;
- venit cu modificare exponenţială (rată constantă) pe perioadă, adică factorul K;
- venit în echivalent de venit fix.

modelul aferent venitului
O formulă de calcul tabelar, creată pentru a previziona o evoluție a venitului periodic. Modelele aferente venitului pot fi aplicate venitului fix fără modificarea valorii, venitului fix cu modificarea valorii, venitului și valorii proprietății care se modifică cu o sumă constantă pe perioadă (modificare liniară), venitului și valorii proprietății care se modifică cu o rată constantă (modificare exponențială), venitului variabil sau fluctuant cu modificarea valorii sau venitului în echivalent de venit fix/ constant.

Aceste modele nu sunt neapărat specifice proprietăţilor imobiliare, dar ele pot fi folosite pentru a rezolva o varietate de probleme ale evaluării activelor financiare, care implică proprietatea imobiliară.

Venit variabil sau fluctuant

Aşa cum a fost menţionat anterior, procesul sau formula de actualizare poate fi utilizată pentru a rezolva orice problemă a valorii actualizate. Valoarea actualizată a unui flux de venit fluctuant este suma beneficiilor actualizate, tratate ca o serie de venituri separate sau ca valori terminale. Acest model însumează pur şi simplu toate valorile actualizate folosind formula de actualizare standard. Această rutină poate fi aplicată atât în modelul aferent proprietăţii, cât şi în modelul aferent venitului, deoarece poate fi adaptată pentru a include valoarea terminală ca parte a fluxului final de numerar anticipat, la sfârşitul ultimei perioade sau a perioadei *n*.

Venit fix/constant

Când un contract de închiriere asigură un flux de venit fix sau când venitul poate fi previzionat ca un venit fix stabilizat, una sau mai multe proceduri de actualizare prescurtată pot fi adecvate, în funcţie de aşteptările investitorilor referitoare la recuperarea capitalului. Capitalizarea poate fi realizată prin utilizarea capitalizării în perpetuitate. În trecut, valoarea actualizată a unui flux de venit s-a calculat, de asemenea, prin utilizarea premisei Inwood sau premisei Hoskold, care sunt comentate în Anexa B.[3]

---

[3] În timp, ipoteza Hoskold a devenit mai puțin utilizată și rareori evidențiază raționamentul investitorilor în proprietăți imobiliare. În prezent, este considerată adecvată numai pentru anumite tipuri de investiții, de exemplu, pentru calcularea alocării pentru înlocuire la echipamentul în leasing sau pentru bunurile mobile. O rată de capitalizare Hoskold poate fi construită ușor prin adăugarea ratei speculative la factorul fondului de amortizare pentru rata fără risc, adică rata pentru economiile asigurate sau cea aferentă obligațiunilor de stat.

Capitalizarea în perpetuitate poate fi considerată atât ca model aferent proprietății, cât şi ca model aferent venitului. De exemplu, dacă se prevede ca o proprietate să genereze un venit net din exploatare fix, pentru o perioadă de timp finită şi apoi să fie revândută la prețul inițial de cumpărare, proprietatea va putea fi evaluată prin capitalizarea în perpetuitate, prin împărțirea venitului anual periodic cu o rată de actualizare adecvată. În acest model, rata de actualizare şi rata totală de capitalizare sunt identice, deoarece investiția inițială se prevede a fi recuperată la sfârşitul investiției.

capitalizarea în perpetuitate
Capitalizarea în care rata de actualizare este egală cu rata totală de capitalizare. Capitalizarea în perpetuitate este aplicabilă atunci când se prevede că proprietatea va genera un venit net din exploatare fix, pe o perioadă de timp finită și apoi va fi revândută la prețul inițial de cumpărare.

Venit cu modificare liniară (sumă constantă) pe perioadă

Când venitul se aşteaptă să crească sau să scadă cu o sumă fixă pe perioadă, evoluția venitului periodic poate fi prezentată grafic ca o linie dreaptă; termenul *liniar* este utilizat pentru a descrie acest tip de evoluție a venitului.

Formula pentru evaluarea venitului cu evoluție liniară nu trebuie să fie confundată cu formula capitalizării directe cu recuperare liniară. Deşi capitalizarea directă cu recuperare liniară poate fi privită ca model de evaluare pentru un flux de venit particular, această procedură poate fi aplicată şi pentru proprietățile la care modificarea aşteptată a valorii este cuantificată prin modificarea sperată a venitului. De aceea, capitalizarea directă cu recuperare liniară şi conceptele corespondente sunt comentate cu modelele aferente proprietății, ulterior în acest capitol. De reținut că formula se aplică numai la fluxurile de venit.[4]

Venit cu modificare exponențială (rată constantă) pe perioadă

Modelul cu rată constantă reprezintă o schemă de evoluție a venitului care creşte sau scade cu aceeaşi rată, pe perioadă. Multe fluxuri de venit, generate de o proprietate imobiliară, vor creşte cu o rată constantă, deşi o astfel de evoluție este tipică numai în previziunea pe termen scurt. Din punct de vedere grafic, acest tip de flux de venit are mai degrabă o curbă exponențială decât o evoluție liniară. Această evoluție a venitului se referă uneori la modificarea cu o rată compusă. Analiza modificării după o curbă exponențială se efectuează, în principal, prin programe pentru calculator.

Venit în echivalent de venit fix

Orice fluxuri de venit neliniare pot fi convertite într-o evoluție în echivalent de venit fix. Aceasta este util îndeosebi când contractul de evaluare cere ca exprimarea concluziei să se facă sub forma unei mărimi fixe a venitului, dar, pe piață, practica uzuală este un venit neliniar, de exemplu, estimarea chiriei de piață pentru proprietățile imobiliare de stat federale. Pentru scopuri de bugetare, guvernul cere ca aceste estimări de chirii să se raporteze pe o bază de echivalent de venit fix. Totuşi, câteva chirii de piață pe această bază şi multe contracte de închiriere includ o clauză pentru creşterea în timp a chiriei, în mod uzual, corelată cu un indice, cum este indicele prețurilor de consum (IPC). Ca urmare, evaluatorul trebuie în primul rând să estimeze chiria, ca şi când aceasta ar fi fundamentată de piață, apoi să o convertească într-un echivalent de venit fix.

---

[4] Vedeți Mason, James J., ed. and comp. 1982. *American Institute of Real Estate Appraisers Financial Tables (revised edition)*. Chicago: American Institute of Real Estate Appraisers, Table no.5, „Ordinary Annuities Changing in a Constant Amount".

Convertirea venitului într-un echivalent de venit fix are două etape:

1. calcularea valorii actualizate a fluxului de venit variabil cu o rată de actualizare adecvată;
2. calcularea venitului fix care are aceeaşi valoare actualizată.

A doua etapă poate fi realizată prin înmulţirea valorii actualizate cu rata de plată pentru a amortiza un factor la rata de actualizare. O altă cale de ajustare a venitului într-un echivalent de venit fix este calcularea unui factor, care, când se multiplică cu venitul din primul an, rezultă echivalentul de venit fix. Când venitul se previzionează să se modifice cu o rată constantă, factorul K poate fi utilizat pentru a-l ajusta într-un echivalentul de venit fix:

$$\text{Venitul fix} = \text{factorul K} \times I_0$$

Prin utilizarea fie a tabelelor cu calcule financiare, fie a unui calculator, calcularea este uşor de făcut pentru orice evoluţie a venitului.

Modele aferente proprietăţii

Atunci când se aşteaptă ca modificările atât ale valorii proprietăţilor imobiliare, cât şi ale venitului să urmeze o schemă de evoluţie regulată sau previzibilă, se poate aplica unul din modelele de actualizare pentru evaluarea proprietăţii. Modelele uzuale de actualizare folosesc o rată de capitalizare, R, care se utilizează şi în capitalizarea directă. Totuşi, există o diferenţă între capitalizarea directă şi actualizare. În capitalizarea directă R este extrasă direct din informaţiile de piaţă, fără o trimitere directă la rata rentabilităţii capitalului sperată sau la căile de recuperare. În actualizare, R nu poate fi determinată fără a lua în calcul schema de evoluţie a venitului, rata anticipată a rentabilităţii capitalului şi durata de recuperare. Aceasta nu înseamnă că procedurile de actualizare nu sunt orientate de piaţă. Din contră, pentru anumite tipuri de proprietate, procedurile de actualizare pot reprezenta cea mai realistă simulare a procesului de luare a deciziilor pe piaţă.

> model aferent proprietăţii
> O variantă prescurtată a analizei DCF, care converteşte o rată de actualizare într-o rată de capitalizare, având în vedere anumite scheme de evoluţie specifice ale venitului şi o modificare a valorii proprietăţii pe o durată de previziune.

Investitorii în proprietăţi imobiliari sunt influenţaţi, în mare măsură, de aşteptările lor de modificare a valorilor proprietăţii. Când un investitor include creşterea valorii proprietăţii imobiliare ca fiind o componentă a rentabilităţii eventuale a unei investiţii, acesta anticipează că rata totală de actualizare va fi mai mare decât rata venitului anticipată din anul iniţial, adică rata totală de capitalizare. Rata totală de actualizare este o cuantificare completă a performanţei, care include orice creştere a valorii proprietăţii imobiliare şi a venitului sau o scădere a valorii proprietăţii imobiliare şi a venitului. Formula generală a acestui tip de relaţie este:

$$Y = R + A$$

unde Y este rata de actualizare, R este rata de capitalizare şi A este rata de ajustare care evidenţiază modificarea totală sau creşterea venitului şi a valorii.

Deci, rata de capitalizare pentru o proprietate a cărei valoare creşte este egală cu rata totală de actualizare minus o ajustare pentru creşterea aşteptată:

$$R = Y - A$$

În mod similar, rata de capitalizare pentru o proprietate a cărei valoare scade poate fi privită ca fiind rata de actualizare plus o ajustare pentru pierderea aşteptată:

$$R = Y - (-A) \text{ sau } R = Y + A$$

Deoarece A se exprimă deseori ca o funcţie a modificării totale a venitului generat de proprietate şi a valorii proprietăţii, litera grecească delta (Δ) se utilizează pentru a arăta modificarea. Pentru a calcula A este necesar să se multiplice Δ printr-un factor de conversie, cum ar fi factorul fondului anual de amortizare sau rata anuală de recuperare, pentru a converti modificarea relativă a venitului şi a valorii într-o rată adecvată a modificării periodice. Simbolul pentru anualizator este a. Formula generală pentru R poate fi exprimată astfel:

$$R = Y - \Delta a$$

unde R este rata de capitalizare, Y este rata de actualizare, Δ este modificarea relativă a venitului şi valorii pe durata de previziune şi *a* este anualizatorul sau factorul de conversie.

Această formulă generală a ratei de capitalizare poate fi adaptată pentru a fi utilizată în funcţie de evoluţia tipică a venitului/valorii pentru proprietatea imobiliară totală sau pentru orice componente ale acesteia. În formula generală, R, Y şi Δ se aplică la întreaga proprietate şi sunt exprimate fără indici. Totuşi, dacă există o posibilitate de confundare a proprietăţii totale cu oricare dintre componentele sale, se vor utiliza indici de identificare pentru clarificare, de exemplu, R_O. După ce a fost determinată rata de capitalizare adecvată, poate fi obţinută o indicaţie asupra valorii proprietăţii prin aplicarea formulei generale de evaluare:

$$\text{Valoare} = \text{venit} \div \text{rata de capitalizare sau } V = I \div R$$

> delta (Δ)
> În matematică, simbolul pentru modificarea procentuală.
>
> factorul de conversie (*a*)
> Un element din formula ratei de actualizare și modificării (venitului și valorii n.t.), care convertește modificarea totală a valorii prin capitalizare, pe parcursul perioadei de previziune, într-un procentaj anual; variază în funcție de evoluția fluxului de venit și poate fi un factor al fondului anual de amortizare sau o rată anuală de recuperare; numit și *anualizator*.

Venit fix

Venit fix fără modificarea valorii

Când atât venitul, cât şi valoarea se aşteaptă să rămână neschimbate, proprietatea poate fi evaluată prin capitalizarea în perpetuitate, care a fost tratată în prezentarea modelelor aferente venitului. Conform formulei generale $R = Y - \Delta a$, rata de capitalizare (R) devine rata de actualizare (Y), când nu există nicio modificare a valorii, deoarece Δ este zero.

Venit fix cu modificarea valorii

Atunci când un venit fix şi o modificare a valorii se previzionează pentru o perioadă de n ani, formula generală pentru R poate fi adaptată substituind factorul fondului de amortizare pentru rata Y, pe n ani, în locul factorului de conversie *a*. De exemplu, se consideră o proprietate comercială care va genera un VNE stabil de 25.000 $ pe an, pentru următorii 8 ani. În timpul acestei perioade de opt ani se estimează că valoarea proprietăţii va creşte cu

40%, deoarece chiriile de piaţă se aşteaptă să fie mai mari decât chiriile contractuale. Evaluatorul stabileşte că rata de actualizare adecvată este 11%. Pentru a rezolva această problemă, se utilizează formula R = Y – Δ a, împreună cu factorul fondului de amortizare pentru 11%, pe cei 8 ani, care exprimă pe a. Factorul fondului de amortizare este 0,084321, astfel încât R se calculează după cum urmează:

R = 0,11 – (0,40 × 0,084321) = 0,076272

Valoarea = VNE ÷ R

Valoarea = 25.000 $ ÷ 0,076272 = 327.774 $

Etapele de calcul sunt prezentate în Anexa C.

Modelele aferente proprietăţii, utilizate pentru estimarea valorii, pot fi folosite şi pentru explicarea unui anumit set de informaţii de piaţă, pentru a determina alte necunoscute. De exemplu, în problema de mai sus, se cunosc numai VNE şi rata de modificare/creştere a valorii proprietăţii. Dacă analiza DCF poate fi utilizată pentru susţinerea soluţiei, în schimb aceasta nu poate fi aplicată pentru a rezolva problema. Aceasta se datorează faptului că numai rata de apreciere (creştere a valorii) este o informaţie de piaţă cunoscută, iar valoarea terminală şi valoarea curentă sunt necunoscute şi interdependente. Acest aspect reflectă avantajele modelelor aferente proprietăţii, de exemplu, capacitatea de a decide bazată pe tendinţele generale, ca şi pe abilitatea de a înţelege comportamentul pieţei.

Modificări liniare (cu sumă constantă) ale venitului şi valorii

Când venitul şi valoarea se aşteaptă să crească sau să scadă cu sume fixe, pe perioadă, conform unei scheme liniare standard, valoarea proprietăţii poate fi estimată prin capitalizarea directă cu recuperarea liniară. Pentru a fi utilizată, formula generală a ratei de capitalizare (*R)* poate fi adaptată cu schema liniară standard a venitului/valorii, prin utilizarea ratei de recuperare liniară ca factor de conversie *(a)*. Rata de recuperare liniară este reciproca perioadei de previziune. De exemplu, dacă venitul se previzionează pentru o perioadă de 25 ani, rata de recuperare anuală este 1/25 sau 4%. Deprecierea de 100% va indica faptul că perioada de previziune este egală cu durata de viaţă economică rămasă a proprietăţii. Conceptul de durată de viaţă economică rămasă nu se aplică pentru proprietăţile a căror valoare creşte, dar o creştere a valorii cu 100% va indica o perioadă de previziune egală cu timpul necesar pentru dublarea valorii proprietăţii.

Recuperarea liniară clasică

Din punct de vedere istoric, procedura capitalizării liniare a fost utilizată pentru evaluarea activelor epuizabile, adică în cazul investiţiilor al căror venit descreşte pe măsura epuizării resurselor. Această procedură clasică are aplicabilitate limitată din cauza ipotezelor sale, dar trebuie să fie înţeleasă pentru a asigura o utilizare adecvată. Baza procedurii clasice liniare constă în ipoteza că un capital va fi recuperat în sume egale, pe parcursul duratei de viaţă economică a investiţiei şi că venitul net este întotdeauna descrescător, deoarece reflectă recuperarea capitalului plus un profit descrescător rezultat din soldul rămas tot mai mic al investiţiei de capital. Astfel, venitul total se diminuează până când activul rămâne fără valoare şi întregul capital a fost recuperat.

Presupunerea că valoarea şi venitul vor scădea constant este adesea în dezacord cu comportamentul de piaţă; cu toate acestea, această procedură are utilizări importante. Recuperarea liniară este adecvată ori de câte ori previziunea venitului şi a valorii investiţiei corespunde cu aşteptările implicite din cadrul procedurii. Recuperarea liniară clasică este mai uşor de înţeles când se aplică unei investiţii într-un activ epuizabil, cum ar fi o construcţie perisabilă, o structură din lemn sau un zăcământ de minerale. Procedura nu este adecvată pentru evaluarea unei investiţii în teren sau în alt activ a cărui valoare este susţinută la infinit.

De exemplu, se consideră o investiţie într-un drept parţial într-o proprietate, cum ar fi dreptul de folosinţă al chiriaşului, în care toate amenajările trebuie să fie recuperate în timpul contractului de închiriere. Dacă 50.000 $ sunt investiţi într-o proprietate închiriată pe 10 ani, pentru a câştiga 8% pe an, ca rată a rentabilităţii capitalului, întrebarea este ce flux de venit va fi necesar pentru investitor pentru a recupera întreaga sumă investită, pe o bază liniară, în timpul unei perioade de 10 ani şi, în plus, pentru a obţine o rentabilitate a capitalului investit de 8% pe an?

Recuperarea anuală va fi de o zecime din 50.000 $, adică 5.000 $. Investitorul este îndreptăţit la un profit aferent capitalului nerecuperat de 8% din 50.000 $ în primul an, de 8% din 45.000 $ în al doilea an, de 8% din 40.000 $ în al treilea an şi aşa mai departe (a se vedea tabelul 23.1). Fluxul de venit începe de la 9.000 $ în primul an şi scade cu 400 $ în fiecare an. Venitul total încasabil la sfârşitul perioadei va fi 5.400 $, din care 5.000 $ va fi ultima rată de recuperare a capitalului, iar ceilalţi 400 $ vor fi profitul aferent capitalului rămas în investiţie, în anul 10. Astfel, investitorul asigură recuperarea 100% a capitalului plus 8% rentabilitatea capitalului nerecuperat, presupunând că venitul nu va fi constant.

Tabel 23.1 Recuperarea periodică a capitalului și profitul periodic aferent capitalului

Sfârșitul anului	Capital investit ($)	Recuperarea capitalului ($)	Profitul aferent capitalului ($)	Venit total ($)	% din capitalul investit în anul anterior la 8%
0	50.000	---	---	---	---
1	45.000	5.000	4.000	9.000	18,00
2	40.000	5.000	3.600	8.600	19,11
3	35.000	5.000	3.200	8.200	20,50
4	30.000	5.000	2.800	7.800	22,29
5	25.000	5.000	2.400	7.400	24,67
6	20.000	5.000	2.000	7.000	28,00
7	15.000	5.000	1.600	6.600	33,00
8	10.000	5.000	1.200	6.200	41,33
9	5.000	5.000	800	5.800	58,00
10	0	5.000	400	5.400	108,00

De menţionat că rata de recuperare de 10% a investiţiei iniţiale este inversul duratei de viaţă economică. În plus, se presupune că întregul venit va fi încasabil la sfârşitul fiecărui an şi că rentabilităţile capitalului aferente perioadei sunt întotdeauna calculate la sfârşitul

fiecărui an. Pe baza venitului iniţial, rata de capitalizare din acest exemplu va fi de 9.000 $ / 50.000 $ sau 18%. Rata de capitalizare de 18% se poate calcula şi prin adăugarea ratei de recuperare de 10% la rata rentabilităţii de 8%.

Procedura capitalizării liniare reflectă câteva relaţii matematice utile:

venitul investiţiei din prima perioadă = valoarea iniţială × rata de actualizare
modificarea periodică a valorii = valoarea iniţială × rata periodică de modificare
modificarea periodică a venitului = modificarea periodică a valorii × rata de actualizare

Când scăderea venitului sau valorii reflectă aceste relaţii, rata modificării periodice este rata de recuperare, iar inversul ratei de recuperare este durata de viaţă economică.

Conceptul liniar extins

Conceptul tradiţional al recuperării liniare poate fi extins pentru a elimina câteva din constrângerile sale teoretice şi pentru a facilita o gamă largă de aplicaţii practice. Presupunerea unui declin previzibil al venitului poate fi extinsă pentru a include orice modificare previzibilă, care permite evaluatorului să ia în considerare atât activele a căror valoare creşte, cât şi cele epuizabile. O rată previzibilă de modificare pentru un viitor previzibil poate elimina necesitatea de a lua în considerare întreaga durată de viaţă economică a unei proprietăţi imobiliare. Deşi există diferenţe teoretice semnificative, conceptul liniar extins corespunde, din punct de vedere matematic, cu recuperarea clasică liniară.

Atât în conceptele clasice liniare, cât şi în cele extinse, modificările valorii şi venitului se presupune că au loc în mod liniar. Se menţin atât cerinţele de bază pentru o rentabilitate satisfăcătoare, cât şi pentru recuperarea capitalului investit. Oricum, conceptul extins nu cere o recuperare a capitalului în rate anuale, pe durata vieţii economice a proprietăţii imobiliare. Proprietatea imobiliară poate fi mai degrabă revândută pentru o sumă previzibilă, la un anumit moment din durata ei de viaţă economică, asigurând astfel, la momentul revânzării, recuperarea parţială sau completă a capitalului investit.

Rata de capitalizare liniară este o combinaţie a ratei de actualizare cu rata de modificare liniară şi este exprimată cu formula generală $R = Y - \Delta\ a$, unde Δ este modificarea relativă în valoare în n perioade şi *a* este 1/n. De exemplu, se consideră un drept de folosinţă al chiriaşului care va produce un VNE_{LH} de 19.000 $, în primul an. Se aşteaptă ca acest venit să scadă după o schemă liniară standard şi valoarea să scadă cu 25% în 10 ani. Schema de evoluţie anticipată a venitului trebuie să corespundă cu cea din contractul de închiriere. Pentru a evalua dreptul de folosinţă al chiriaşului, la o rentabilitate de 12%, se utilizează formula $R_{LH} = Y_{LH} - \Delta_{LH}\ a$, unde indicele LH semnifică dreptul de folosinţă.

$R_{LH} = 0{,}12 - (-0{,}25 \times 0{,}1) = 0{,}145$

Valoarea = $VNE_{LH} \div R$

Valoarea = 19.000 $ ÷ 0,145 = 131.034 $

Conceptele liniar clasic şi extins sunt frecvent utilizate deoarece sunt simplu de utilizat şi nu necesită calcule complexe. Totuşi, conceptele liniare au limite teoretice şi practice. Premisa de liniaritate nu reprezintă întotdeauna o reflectare realistă a modificării venitului sau a valorii aşteptată de investitor.

Modificări ale venitului și valorii prin curbă exponențială (cu rată constantă)

În situația în care atât venitul, cât și valoarea proprietății se așteaptă să se modifice cu o rată constantă, rata de capitalizare poate fi determinată prin utilizarea formulei generale:

$$R = Y - \Delta a$$

în care Δ a este modificarea relativă a venitului și valorii proprietății, pe o perioadă. Astfel, Δa poate fi înlocuită cu rata periodică compusă de modificare (CR). Formula devine:

$$R = Y - CR$$

în care Y este rata de actualizare pe o perioadă și CR este rata de modificare pe perioadă. O pierdere previzibilă este tratată ca o rată negativă a modificării și formula devine:

$$R = Y - (-CR)$$

sau

$$R = Y + CR$$

În cazul în care atât venitul, cât și valoarea proprietății se așteaptă să se modifice cu aceeași rată, rata de capitalizare se așteaptă să rămână constantă. Astfel, această schemă de creștere sau de declin este adesea numită *schema de evoluție înghețată a ratei de capitalizare*. De exemplu, să presupunem că o proprietate generatoare de venit se așteaptă să genereze un VNE de 50.000 $, în primul an. Atât VNE, cât și valoarea proprietății se previzionează să crească cu o rată constantă de 2% pe an. Cu alte cuvinte, 2% reprezintă rata așteptată de creștere a venitului din fiecare an, față de venitul din anul precedent. Rata de creștere a valorii proprietății din fiecare an, față de valoarea din anul precedent, este tot 2%. Pentru a evalua proprietatea la o rată de actualizare de 11%, formula este:

$$R_O = Y_O - CR_O$$

$$R_O = 0{,}11 - 0{,}02 = 0{,}09$$

$$\text{Valoarea} = 50.000\ \$ \div 0{,}09 = 555.556\ \$$$

Elementele ecuației de mai sus pot fi transpuse astfel încât:

$$Y_O = R_O + CR_O$$

Astfel, rata totală de actualizare este egală cu rata totală de capitalizare la care se adaugă ajustările aferente perioadei, presupunând că acestea vor fi la același nivel pe tot parcursul perioadei de previziune. Modelele aferente proprietății, bazate pe o evoluție exponențială a modificărilor venitului și valorii proprietății, reflectă frecvent modul de gândire al investitorilor pe piață.

Modificări variabile sau fluctuante ale venitului și valorii

În cazul în care venitul și valoarea nu se așteaptă să urmeze o schemă de evoluție constantă, valoarea actualizată a unei proprietăți poate fi obținută prin aplicarea formulei standard de actualizare, în mod separat pentru fiecare beneficiu previzionat, inclusiv pentru valoarea terminală. Acest procedeu se realizează mai degrabă prin analiza fluxului de numerar actualizat, decât prin utilizarea unui model aferent venitului sau unui model aferent proprietății. Exemple de aplicații ale analizei fluxului de numerar actualizat sunt prezentate în capitolul următor.

Venit în echivalent de venit fix

Aşa cum s-a arătat anterior, orice evoluție a venitului poate fi convertită într-un echivalent de venit fix. Astfel, modelul aferent proprietății cu venit fix, $R = Y - \Delta a$, se poate aplica pentru a rezolva valoarea oricărei scheme de evoluție a venitului, din moment ce venitul a fost convertit în echivalentul lui fix. De exemplu, să presupunem că evaluatorul evaluează o proprietate imobiliară cu un venit net din exploatare de 200.000 $, care creşte cu 4% pe an. Dacă se aşteaptă ca valoarea să crească cu 15%, în perioada celor 5 ani ai perioadei de previziune ($\Delta a = 15\%$) şi rata de actualizare adecvată este 12%, valoarea se poate calcula mai întâi prin calcularea venitului în echivalent fix şi apoi prin împărțirea acestui venit printr-o rată totală de capitalizare, determinată prin utilizarea modelului venitului fix al proprietății.

Pentru calcularea venitului în echivalent fix, mai întâi se calculează valoarea actualizată a fluxului de numerar, la o rată de actualizare de 12%:

An	Venit net
1	200.000 $
2	208.000 $
3	216.320 $
4	224.973 $
5	233.972 $

$$VA = 200.000\$(1,12)^{-1} + 208.000\$(1,12)^{-2} + 216.320\$(1,12)^{-3} + 224.973\$(1,12)^{-4} + 233.972\$(1,12)^{-5}$$

Valoarea actualizată a fluxului de numerar la $j_1 = 12\%$ este de 774.096 $.
Etapele de calcul sunt arătate în Anexa C.

ANALIZA FLUXULUI DE NUMERAR ACTUALIZAT ȘI APLICAȚII SPECIALE ÎN CAPITALIZAREA VENITULUI

Analiza fluxului de numerar actualizat (DCF) este adecvată pentru orice tip de evoluţie sistematică sau nesistematică a venitului.[1] În multe pieţe şi pentru multe tipuri de proprietate, analiza DCF este tehnica preferată de către investitori. Aplicarea adecvată a analizei DCF identifică condiţiile de piaţă pe care investitorii le anticipează la data evaluării. Analiza DCF nu este o predicţie a evaluatorului. Tehnologia computerizată face ca analiza DCF să reprezinte un instrument practic de rutină pentru activitatea de evaluare.

APLICABILITATEA ANALIZEI DCF

Analiza fluxului de numerar actualizat poate fi utilizată atât pentru estimarea valorii actualizate, cât şi pentru a extrage o rată de actualizare din vânzările comparabile. În general, analiza DCF se utilizează pentru calcularea valorii actualizate, la o rată a rentabilităţii dată sau pentru a găsi rata rentabilităţii la un preţ de cumpărare dat. În activitatea de evaluare uzuală, evaluatorul începe prin a concepe tabele detaliate cu un program pentru calculator. Aceste tabele evidenţiază elemente ale veniturilor, cheltuielilor şi fluxurilor de numerar anuale sau ocazional lunare, eşalonate pe perioada de timp presupusă pentru deţinere sau pe o altă perioadă de previziune pe care o indică piaţa. Fluxurile de numerar, inclusiv preţul net de revânzare, se actualizează apoi cu o rată (sau rate) pentru a obţine o indicaţie a valorii actualizate. În acest fel, evaluatorul poate calcula toate fluxurile de numerar care intră şi ies la şi de la dreptul asupra proprietăţii imobiliare de evaluat şi estimează frecvenţa acestor fluxuri, astfel încât să fie recunoscută în analiză, în mod adecvat, valoarea banilor în timp.

> Analiza fluxului de numerar actualizat (DCF) este o procedură în care se aplică o rată de actualizare unui set de fluxuri de venit și unei valori terminale previzionate, pentru a determina dacă investiția imobiliară va produce rentabilitatea cerută, la un preț de cumpărare cunoscut. Dacă se cunoaște rata rentabilității, analiza DCF poate fi utilizată pentru determinarea valorii actualizate a proprietății. Dacă se cunoaște prețul de cumpărare al proprietății, analiza DCF poate fi aplicată pentru a găsi rata rentabilității.

[1] A se vedea 12.37 (2010 edition) a Standardelor Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare, care se referă la criteriile pentru analiza adecvată a DCF,ca și la practicile neacceptabile.

Anumite păreri critice evidențiază faptul că previziunile, care nu se bazează pe dovezi de piață, pot conduce la valori de piață nerealiste şi că rezultatele analizei pot fi afectate semnificativ chiar de modificări mici ale previziunilor. Alte păreri critice obiectează asupra incertitudinii rezultatelor financiare previzionate pentru cinci sau zece ani şi menționează acest aspect ca un argument pentru a nu se utiliza tehnica DCF. Totuşi, acest argument ignoră realitatea pieței proprietăților imobiliare. Investitorii fac previziuni şi se bazează pe analiza DCF, îndeosebi în cazul investițiilor foarte mari, în proprietățile imobiliare cu chiriaşi mulți, cum sunt centrele comerciale şi clădirile pentru birouri, ca şi pentru proprietățile imobiliare cu venituri nestabilizate, cum sunt clădirile noi în curs de închiriere.

Când, în anii '60, în procesul de evaluare, analiza fluxului de numerar actualizat a fost aplicată prima dată de către L.W. Ellwood, a existat o confuzie inițială asupra proceselor şi relațiilor matematice, care, în prezent, se stăpânesc temeinic. La început, în mod eronat, mulți evaluatori credeau că actualizarea fluxului de numerar poate fi aplicată numai în cazul unor fluxuri de venit dependente pe termen lung. Ellwood a avut două puncte de vedere, care au fost considerate a fi novatoare, la timpul respectiv, dar care au fost de fapt exprimări ale principiilor de evaluare acceptate. Primul său punct de vedere constă în recunoaşterea faptului că orice formă de actualizare a fost de nefolosit şi înşelătoare, cu excepția cazului în care venitul net supus actualizării a fost determinat cu acuratețe şi fundamentat. Al doilea punct de vedere a lui Ellwood constă în concepția că rata de actualizare, utilizată pentru actualizare, trebuie să fie rata de actualizare de piață, care relaționează acel venit net (pe parcursul timpului) de valoarea de piață. Elwood consideră că unde există variații, acestea trebuie să fie utilizate pentru a testa şi a înțelege comportamentul pieței. De exemplu, dacă veniturile, inclusiv valoarea terminală se prevăd într-un cont de profit pe termen scurt, de cinci ani, efectele incertitudinii mai mici asupra veniturilor din anii viitori ai previziunii şi ale incertitudinii mai mari asupra valorii terminale trebuie să fie luate în considerare în procesele de calculare a valorii actualizate. În actualizare, contribuția la valoarea actualizată scade deşi valorile nominale cresc, pe parcursul anilor viitori, începând cu data evaluării şi deci o importanță mai mare se acordă a ceea ce este „cunoscut" mai aproape de data evaluării. Deşi aceste procese solicită un mare volum de timp pentru calcule şi pentru utilizarea unor tabele tipărite, practica modernă a evaluatorilor constă în accesul larg la programele pentru calculator, cu care calculele se efectuează aproape instantaneu. Totuşi, utilizarea programului pentru calculator nu îl scuteşte pe evaluator de înțelegerea relațiilor reflectate de programul folosit.

Conform principiului anticipării, previziunea bazată pe evidențele de piață reprezintă esența evaluării. În consecință, ea trebuie abordată în acelaşi mod în care se obțin toate informațiile de piață, adică cu cercetare susținută şi cu o verificare atentă. Analiza fluxului de numerar actualizat poate asigura rezultate riguroase numai dacă previziunile se bazează pe informații riguroase şi credibile. Cu excepția unui nivel fix al venitului stipulat într-un contract sau a evoluției printr-o schemă sistematică a acestuia, multe venituri generabile de proprietatea imobiliară vor fi diferite de la un an la altul. Marjele de variație a veniturilor pot să crească în timp, îndeosebi odată cu modificările ciclurilor de afaceri sau ale piețelor imobiliare locale. Pentru a reprezenta venitul proprietății în scopuri de actualizare, este uzual ca evaluatorii să elaboreze un flux de venit „stabilizat", care poate fi constant sau să evolueze cu o rată de modificare consecventă. Această practică urmează procedurile obişnuite, aplicate de cumpărători şi de vânzători şi care ar trebui să ghideze raționamentele şi comportamentul lor.

PREVIZIONARE

În efectuarea previziunilor, un evaluator utilizează aceeaşi procedură folosită de investitorii care utilizează analiza DCF în procesul de luare a deciziilor. Paşii procedurali tipici includ previzionarea venitului, a gradului de neocupare, a cheltuielilor de exploatare şi de capital şi a dividendelor aferente capitalului propriu (dacă este cazul), pe perioade de deţinere, cuprinse între cinci şi cincisprezece ani. Pe anumite pieţe şi în anumite situaţii, perioada de zece ani reprezintă o perioadă medie standard de previziune sau tipică de deţinere; în alte cazuri, perioada de previziune poate fi mai lungă sau mai scurtă. Când este cazul, pot fi previzionate şi serviciul datoriei şi fluxul de numerar după impozitare. Un evaluator estimează şi venitul rezidual rezultat din vânzarea proprietăţii, la sfârşitul perioadei de previziune.

> previzionare
> A estima, a calcula sau a indica în avans. Previziunile făcute de evaluatori se bazează pe tendinţele trecute şi pe percepţiile participanţilor pe piaţă referitoare la continuarea acestor tendinţe şi la realizarea acestor percepţii în viitor.

Categoriile de previziuni tipice, utilizate în analiza DCF, includ următoarele:

- ratele curente ale chiriilor de piaţă, datele de expirare a contractelor de închiriere şi modificările aşteptate în rata chiriei;
- facilităţile de închiriere şi efectul lor asupra chiriei de piaţă;
- chiriile de bază existente şi corecţiile chiriei contractuale de bază;
- opţiunile de reînnoire;
- prevederile referitoare la acoperirea cheltuielilor curente şi celor anticipate (escaladare);
- rotaţia chiriaşilor;
- alocarea pentru pierderi din neocupare şi din necolectarea unor chirii;
- cheltuielile de exploatare;
- venitul net din exploatare;
- elementele de capital incluzând comisioanele de închiriere şi alocări pentru cheltuielile de amenajare suportate de chiriaş;
- valoarea terminală (de reversiune) şi orice costuri de vânzare sau de tranzacţionare;
- rata (ratele) de actualizare.

APLICAŢII

Cele două analize DCF care urmează se referă la un centru comercial de 10.000 picioare pătrate. Primul exemplu prezintă o privire de ansamblu asupra procedurilor utilizate pentru previzionarea şi actualizarea fluxului de numerar în valoare. Al doilea exemplu arată modalitatea de extragere a ratei de actualizare din vânzările comparabile.

Previzionarea şi actualizarea fluxului de numerar în valoare

Proprietatea de evaluat este dreptul de proprietate afectat de locaţiune, care este un centru comercial mic şi cuprinde 5 unităţi a câte 2.000 picioare pătrate fiecare. Pentru analiza DCF se utilizează următoarele informaţii:

- chiriile de piaţă curente se situează la un nivelul de 22 $ pe picior pătrat şi an, iar analiza evaluatorului asupra chiriilor de piaţă, în ultimii cinci ani, a indicat că aceasta a crescut cu o rată compusă de 2,5% pe an şi că piaţa se aşteaptă ca această creştere să continue;

- chiria aferentă magazinului A va fi 1.825 $ pe lună, pentru încă doi ani. Chiriaşul a comunicat că va reînchiria proprietatea la terminarea contractului, la nivelul chiriei de piaţă;
- magazinul B are un contract de închiriere pe termen de 10 ani, cu o durată rămasă de 6 ani. Chiria curentă este 3.223 $ pe lună şi va creşte cu o rată de 5% anual sau cu un indice de creştere de 1,5 ori mai mare decât indicele preţurilor de consum (CPI), oricare dintre cele două creşteri este mai mare. Preţurile de consum se aşteaptă să crească cu 4% pe an, în următorii cinci ani;
- magazinele C, D şi E au fost închiriate recent, pe o perioadă de 10 ani. Aceste contracte şi toate contractele noi de închiriere sunt menţinute la chiria pieţei, cu clauze care au rolul de a menţine ratele chiriei la nivelul chiriei de piaţă, pe toată perioada previzionată;
- proprietarul suportă cheltuielile pentru plata impozitelor aferente proprietăţii şi pentru întreţinerea exteriorului, pentru management şi pentru elementele de capital; chiriaşii suportă toate celelalte cheltuieli;
- impozitele anuale sunt 7.000 $ pe an. Inspectorul fiscal verifică şi reevaluează proprietăţile, la fiecare trei ani. Valoarea impozabilă a proprietăţii subiect a fost examinată în urmă cu un an şi se estimează că impozitele vor creşte, la fiecare revizuire succesivă a valorii impozabile, cu circa 800 $. Exisă aşteptări ale pieţei că modificarea va rămâne probabil aceeaşi pentru următoarele două revizuiri, adică perioada pentru care se face analiza veniturilor şi cheltuielilor;

Tabelul 24.1: Analiza DCF pe 5 ani pentru un centru comercial

	Anul 1	Anul 2	Anul 3	Anul 4	Anul 5	Anul 6
Venituri ($)						
Magazinul A	21.900	21.900	46.220	47.380	48.560	49.780
Magazinul B	38.676	40.610	42.640	44.772	47.011	49.362
Magazinul C	44.000	45.100	46.220	47.380	48.560	49.780
Magazinul D	44.000	45.100	46.220	47.380	48.560	49.780
Magazinul E	44.000	45.100	46.220	47.380	48.560	49.780
Subtotal ($)	192.576	197.810	227.520	234.292	241.251	248.482
Pierderi din necolectare (0,5%) ($)	963	989	1.138	1.171	1.206	1.242
Venit brut efectiv ($)	191.613	196.821	226.382	233.121	240.045	247.240
Cheltuieli ($)						
Impozite	7.000	7.000	7.800	7.800	7.800	8.600
Întreţinere	2.400	2.640	2.880	3.120	3.360	3.600
Management	9.629	9.891	11.376	11.715	12.063	12.424
Înlocuiri	0	30.000	0	0	0	0
Subtotal ($)	19.029	49.531	22.056	22.635	23.223	24.624
Flux de numerar net ($)	172.584	147.290	204.326	210.486	216.822	222.616

Prețul de vânzare net (fluxul de numerar net din anul 6, capitalizat la o rată de capitalizare terminală de 7%, minus cheltuielile de vânzare de 3% din prețul de vânzare) = 222.616 $/0,07 × 0,97 = 3.084.822 $.

Valoarea actualizată (VA) este VA a fluxului de numerar plus VA a prețului net de revânzare.

VA = 172.584 $ $(1{,}11)^{-1}$ + 147.290 $ $(1{,}11)^{-2}$ + 204.326 $ $(1{,}11)^{-3}$ + 210.486 $ $(1{,}11)^{-4}$ + 216.822 $ $(1{,}11)^{-5}$ + 3.084.822 $ $(1{,}11)^{-5}$.

Valoarea actualizată a fluxului de numerar și a prețului de vânzare la j_1 = 11% este 2.522.445 $.

Pașii de calcul sunt prezentați în Anexa C.

- întreţinerea aspectului exterior general, inclusiv curăţirea şi zugrăvirea, se ridică la 200 $ pe lună; se previzionează o creştere a acestor cheltuieli cu 20 $ pe lună, în fiecare an;
- onorariile de management sunt stabilite la 5% din chiriile colectate;
- se anticipează o pierdere nominală din necolectarea chiriilor de 0,5% din chiria eşalonată;
- acoperişul va trebui înlocuit în cel de-al doilea an, la un cost de 30.000 $ (a se vedea tabelul 24.1), dar nu se prevăd alte cheltuieli de reparaţii sau de înlocuire pe parcursul perioadei de previziune;
- venitul pentru cel de-al şaselea an al investiţiei se previzionează a fi preţul de vânzare al proprietăţii, la finele celui de-al cincilea an al perioadei de previziune. Venitul din anul 6 al perioadei de previziune reprezintă venitul primului an de exploatare, obtenabil de noul proprietar. Preţul net de revânzare a proprietăţii, la finele celor cinci ani, se estimează la cca. 3.085.000 $ (VNE din anul 6 capitalizat la 7% minus cheltuieli de vânzare de 3% din preţul de vânzare).

În urma analizei întreprinse, evaluatorul a determinat că rata de actualizare adecvată pentru dreptul de proprietate afectat de locaţiune este 11% şi că se utilizează analiza fluxului de numerar actualizat, pentru o perioadă de 5 ani, arătată în tabelul 24.1, pentru estimarea valorii dreptului de proprietate afectat de locaţiune (2.522.445 $).

Obţinerea unei rate de actualizare dintr-o vânzare comparabilă

În aria de piaţă a proprietăţii subiect, a fost vândut un centru comercial de 12.000 picioare pătrate, cu patru chiriaşi, pentru suma de 817.000 $. Tabelul 24.2 arată venitul şi cheltuielile previzionate de cumpărător, pentru o perioadă de deţinere de cinci ani, adică pentru perioada de deţinere previzionată şi pentru anul 6, care este utilizat pentru calcularea valorii terminale.

La sfârşitul perioadei de previziune, investitorul speră să vândă proprietatea imobiliară, la o rată de capitalizare terminală de 6,4%, rezultând o valoare terminală previzionată de 948.672 $ (60.715 $ / 0,064). Pentru obţinerea ratei de actualizare (în acest caz este o rată internă a rentabilităţii – RIR), analistul utilizează calculele financiare şi un program pentru calculator. Etapele de calcul sunt arătate în Anexa C.

Rezultatul rezolvării pentru rata totală de actualizare aşteptată, prin utilizarea unui calcul financiar şi fluxul de numerar arătat în tabelul 24.3, este o rată de actualizare de 9,0% (rotunjit). Ca o verificare suplimentară, ar trebui să fie analizate şi alte vânzări de proprietăţi comparabile, iar ratele de actualizare rezultate să fie reconciliate în scopul unui suport de piaţă adiţional pentru estimarea ratei totale de actualizare.

ANALIZA INVESTIŢIILOR

În plus, pentru a dezvolta o opinie asupra valorii sau pentru a obţine o rată de actualizare din vânzările comparabile, analiştii utilizează adesea tehnicile analizei fluxului de numerar pentru a verifica performanţele investiţiilor în proprietăţi imobiliare, la o rată aşteptată a rentabilităţii acestora. Indicatorii performanţei investiţiei includ următoarele aspecte:

- valoarea netă actualizată;
- rata internă a rentabilităţii;

Tabelul 24.2: Previziunea veniturilor și cheltuielilor cumpărătorului

	Anul 1	Anul 2	Anul 3	Anul 4	Anul 5	Anul 6
Venituri ($)						
Magazinul 1	10.000	10.400	10.816	11.249	11.699	12.165
Magazinul 2	17.676	18.210	18.888	19.453	19.941	20.835
Magazinul 3	13.151	13.677	14.224	14.793	15.385	16.000
Magazinul 4	19.726	20.515	21.348	22.189	23.077	24.000
Subtotal ($)	60.553	62.802	65.276	67.684	70.102	73.000
Cheltuieli ($)						
Impozite	6.600	6.600	6.600	7.200	7.200	7.200
Întreținere	810	875	953	1.060	1.108	1.210
Management	3.020	3.133	3.256	3.374	3.515	3.625
Pierderi din necolectare	300	257	243	240	264	250
Înlocuiri	0	0	5.200	0	5.200	0
Subtotal ($)	10.730	10.865	16.252	11.874	17.287	12.285
Flux de numerar net ($)	49.823	51.937	49.024	55.810	52.815	60.715

Tabelul 24.3: Fluxul de numerar previzionat pentru fiecare an

Perioada	Flux de numerar	
0	-817.000 $	
1	49.823 $	
2	51.937 $	
3	49.024 $	
4	55.810 $	
5	52.815 $	(flux de numerar)
	948.672 $	(valoarea terminală)

RIR este rata de actualizare la care valoarea actualizată a fluxului de numerar (+ valoarea terminală) egalează investiția inițială.

$-817.000\ \$ = 49.823\ \$\ (1+RIR)^{-1} + 51.937\ \$\ (1 + RIR)^{-2} + 49.024\ \$\ (1 + RIR)^{-3} + 55.810\ \$\ (1 + RIR)^{-4} + 52.815\ \$\ (1 + RIR)^{-5} + 948.672\ \$\ (1 + RIR)^{-5}$.

Pașii de calcul sunt prezentați în Anexa C. Rata de actualizare a investiției este de aproximativ 9%.

- perioada de recuperare a capitalului investit;
- indicele profitabilității (sau raportul cost / beneficiu);
- rata medie statistică.

Utilizați în mod individual, acești indicatori nu sunt perfecți, dar prin folosirea lor asociată, pot deveni utili. Ei evidențiază o înțelegere comună a mecanismului pieței și sunt utili în aplicațiile tipice ale proprietății imobiliare.

Valoarea netă actualizată și rata internă a rentabilității

Valoarea actualizată netă (VAN) și rata internă a rentabilității (RIR) reprezintă două modele ale fluxului de numerar actualizat, utilizate pe scară largă pentru cuantificarea performanței investiționale și pentru a dezvolta criteriile decizionale.

Valoarea actualizată netă (recompensa valorică) reprezintă diferenţa dintre valoarea actualizată a tuturor fluxurilor de numerar pozitive şi valoarea actualizată a tuturor fluxurilor de numerar negative sau cheltuielile de capital. Când valoarea actualizată netă a fluxurilor de numerar pozitive este mai mare decât valoarea actualizată netă a fluxurilor de numerar negative sau cheltuielile de capital, investiţia realizează un beneficiu mai mare decât cerinţele de beneficiu ale investitorului. Dacă există un rezultat contrar, investiţia nu este considerată a fi fezabilă.

> Valoarea actualizată netă (VAN) şi rata internă a rentabilităţii (RIR) reprezintă două modele ale fluxului de numerar actualizat, utilizate pe scară largă pentru cuantificarea performanţei investiţionale.

O valoare actualizată netă egală cu zero evidenţiază faptul că suma fluxurilor de numerar pozitive este egală cu suma fluxurilor de numerar negative sau cu cheltuielile de capital. Rata de actualizare la care valoarea actualizată netă a unei investiţii este egală cu zero este rata internă a rentabilităţii. Altfel spus, RIR actualizează toate veniturile investiţiei, inclusiv venitul din valoarea terminală, într-o valoare actualizată echivalentă cu investiţia iniţială.

> valoarea actualizată netă (VAN)
> Diferenţa dintre valoarea actualizată a tuturor beneficiilor anticipate ale investiţiei şi valoarea actualizată a cheltuielilor de capital:
> VAN = VA – CC
>
> rata internă a rentabilităţii (RIR)
> Rată de actualizare anualizată sau rata rentabilităţii capitalului, care este generată sau este posibil a fi generată de o investiţie sau de un portofoliu, pe parcursul perioadei de deţinere a proprietăţii.

Aplicabilitatea şi limitările VAN

Se pot stabili anumite reguli în decizia de a aplica VAN. De exemplu, să considerăm că o proprietate, cu o valoare actualizată anticipată de 1.100.000 $ a tuturor veniturilor investiţiei, pe o perioadă de 10 ani, poate fi achiziţionată pentru suma de 1.000.000 $. Dacă obiectivul unui investitor este ca nivelul VAN să fie egal cu zero, înseamnă că investiţia îndeplineşte acel criteriu. Cerinţele vor fi satisfăcute şi în cazul unui obiectiv secundar al investitorului, respectiv pentru o VAN de 100.000 $, dar nu şi în cazul unei VAN solicitate de 150.000 $.

Valoarea actualizată netă ia în considerare valoarea banilor în timp şi poate utiliza rate de actualizare diferite în cazul investiţiilor diferite, pentru a include diferenţele de risc. Totuşi, această metodă nu se poate aplica pentru cheltuielile diferite de capital. Nu se pot stabili diferenţele între valoarea actualizată netă de 100.000 $, aferentă unei cheltuieli de capital de 1.000.000 $ şi aceeaşi valoare actualizată netă aferentă unei cheltuieli de capital de 500.000 $. Astfel, această tehnică este cel mai bine utilizată în corelare cu alţi indicatori.

> RIR are limitări semnificative. Combinaţii de fluxuri de numerar neobişnuite pot duce la mai multe RIR-uri. RIR trebuie privită cu circumspecţie în cazul în care fluxurile de numerar nete ale unei investiţii, la o rată a rentabilităţii zero, cumulează o valoare negativă. O RIR negativă poate fi interpretată ca o rată a pierderii, dar ea nu are sens din punct de vedere teoretic. În plus, ca o cuantificare a rentabilităţii capitalului investit, RIR nu este valabilă pentru investiţiile „finanţate din exterior" şi care necesită un capital propriu mic sau nu necesită capital propriu.

Un exemplu uzual pentru aplicarea unei analize VAN este numită analiza ratei combinate. Unii investitori, îndeosebi cei implicaţi în investiţii pentru extracţia de minerale, utilizează o rată de actualizare prestabilită, care este rata minimă a rentabilităţii acceptabilă pentru un investitor, pentru a determina măsura în care o investiţie potenţială poate depăşi acel minim. Dacă există un surplus al VAN peste zero, pentru a justifica o analiză ulterioară,

investitorul poate cheltui timp şi resurse pentru a realiza o estimare mai precisă a rentabilităţii potenţiale a investiţiei, în cazul că investiţia pare a fi valoroasă.

Limitări şi posibile erori ale RIR

Prin înţelegerea limitărilor şi a posibilelor erori în utilizarea RIR, cu care evaluatorii se pot confrunta în practică, aceştia pot evita eforturile inutile şi concluziile false. Căutarea unei RIR unice, într-un interval plauzibil, nu este încununată de succes întotdeauna. Combinaţii ale fluxurilor de numerar neobişnuite pot duce la rezultate bizare şi pot fi obţinute mai multe RIR-uri sau, în cazuri rare, nicio RIR.

Mai multe RIR-uri

Să considerăm o investiţie imobiliară în care investitorul a alocat un capital al său de 2.300 $, un capital pe care l-a împrumutat de 10.000 $ şi plăteşte numai la o rată efectivă a dobânzii de 10%, iar creditul va fi restituit integral, într-o singură tranşă, la sfârşitul anului 10. Fluxul de numerar al investitorului poate apoi să fie eşalonat aşa cum se arată în tabelul 24.4.

RIR pentru fluxurile de numerar după finanţare poate fi obţinută prin analiza grafică. Valorile nete actualizate se calculează pentru fiecare rată de actualizare, cuprinsă în intervalul 0% şi 24% şi sunt înscrise în grafic. Tabelul 24.5 şi figura 24.1 indică nu o singură RIR, ci două RIR-uri. Prin calculul computerizat, cele două RIR-uri sunt 4,50839% şi 18,3931%.

Ratele multiple, ca cele prezentate, sunt interesante din punct de vedere teoretic, dar este greu de acceptat utilizarea mai multor RIR-uri ca indicatori utili ai performanţei. În analiza investiţiilor în proprietăţi imobiliare, prezenţa mai multor RIR-uri semnifică faptul că vor fi mai adecvaţi alţi indicatori ai performanţei sau că fluxurile de numerar sau periodizarea acestora trebuie ajustate pentru a permite o analiză mai cuprinzătoare. O analiză amănunţită a exemplului, prezentat anterior, evidenţiază câteva caracteristici ale RIR, care nu pot fi evidente în exemplele tipice.

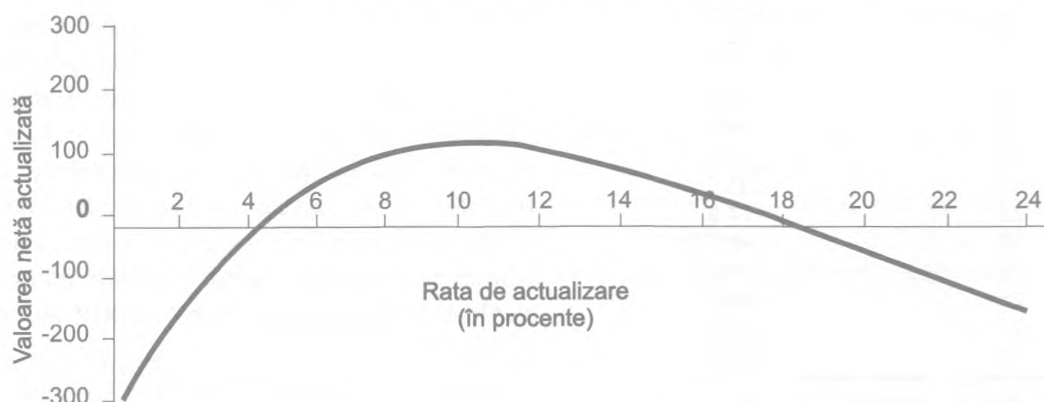
Valoarea actualizată netă la rata rentabilităţii zero

Valoarea cumulată a fluxurilor de numerar nete, prezentată în tabelul 24.4, este negativă. Suma totală a fluxurilor nete de numerar negative este 4.300 $. Astfel, valoarea actualizată netă, adică diferenţa dintre valoarea actualizată a beneficiilor aşteptate sau a fluxurilor de numerar pozitive şi valoarea actualizată a cheltuielilor de capital sau a fluxurilor de numerar negative, fără a fi actualizate sau la o rată de actualizare zero este -300 $ (a se vedea figura 24.1). Acest aspect ar trebui să reprezinte un semnal de avertisment pentru analist.

În aceste circumstanţe, RIR nu poate fi pozitivă decât atunci când succesiunea fluxurilor de numerar pozitive şi a celor negative, pe perioada de previziune, se derulează astfel încât valoarea actualizată netă creşte odată cu creşterea ratei de actualizare, până când valoarea actualizată netă devine zero. Exemplul precedent ilustrează acest fenomen. Acest tip de actualizare inversă este valid, din punct de vedere matematic, dar nu este în concordanţă cu accepţiunea practică a diminuării valorii nete actualizate pe măsura creşterii ratei de actualizare. Nu este surprinzător faptul că, în asemenea cazuri, RIR este dificil de înţeles şi utilizarea ei este pusă sub semnul întrebării.

RIR negativă

Dacă valoarea actualizată netă a unei investiţii, la o rată a rentabilităţii de 0%, este negativă, atunci poate fi indicată o RIR negativă. RIR este înţeleasă, în general, ca fiind o



Tabelul 24.4: Fluxul de numerar net

Anul	Flux de numerar înainte de credit/dobândă	Credit	Dobândă	Flux de numerar net
0	- 12.300 $*	10.000 $	0 $	-2.300 $
1	2.000 $	0	-1.000 $	1.000 $
2	2.000 $	0	-1.000 $	1.000 $
3	2.000 $	0	-1.000 $	1.000 $
4	2.000 $	0	-1.000 $	1.000 $
5	1.000 $	0	-1.000 $	0
6	1.000 $	0	-1.000 $	0
7	1.000 $	0	-1.000 $	0
8	1.000 $	0	-1.000 $	0
9	1.000 $	0	-1.000 $	0
10	9.000 $†	-10.000 $	-1.000 $	-2.000 $

* Investiţii iniţiale
† Venit şi încasări din vânzarea proprietăţii

rată a rentabilităţii pozitivă, dar o RIR negativă poate fi interpretată ca o rată a pierderii. Orice rată de pierdere previzionată va descuraja investiţiile de capital.

Conceptul de RIR negativă are limitări, atât din punct de vedere teoretic, cât şi din punct de vedere practic. La prima vedere, ecuaţia RIR evidenţiază faptul că o RIR negativă de 100% sau mai mare nu are înţeles deoarece implică împărţirea la zero sau reprezintă o ridicare la putere a unei cifre negative.

Capital propriu redus sau inexistent

Deoarece RIR este o cuantificare a rentabilităţii capitalului investit, ea nu poate fi utilizată pentru măsurarea performanţelor oportunităţilor care nu necesită investiţii de capital. Unele investiţii pot fi finanţate din afară, adică prin credite care acoperă 100% sau mai mult din necesarul de capital. Dacă toate fluxurile de numerar nete previzionate sunt pozitive, nu există RIR. Este evident că nicio rată de actualizare nu poate face ca o serie de beneficii exclusiv pozitive să fie egale cu zero.

Tabelul 24.5: Tabelul valorilor actualizate nete

Rata de actualizare	Valoarea actualizată netă
0	-300 $
2	-133 $
4	-21 $
6	48 $
8	86 $
10	99 $
12	93 $
14	74 $
16	45 $
18	8 $
20	-34 $
22	-80 $
24	-128 $

Acelaşi raţionament poate fi aplicat investiţiilor care necesită capital redus sau un nivel foarte mic al unei plăţi în numerar în raport cu veniturile aşteptate. De exemplu, un profit de 1 $, la o investiţie de 1 $, produce o rată a rentabilităţii de 100%; un venit de 100 $ la o investiţie de 1 $, indică o rată a rentabilităţii de 10.000%. Dacă investiţia este foarte mică, variaţiile uşoare ale venitului pot cauza schimbări foarte mari în rata rentabilităţii şi în pierdere. Pentru astfel de investiţii, RIR nu este un reper practic.

Totuşi, RIR poate fi un indicator valoros în analiza investiţiilor care sunt finanţate în proporţie de 100% de la început şi sunt prevăzute să funcţioneze cu pierderi pentru o perioadă de timp. În aceste cazuri, primul flux de numerar negativ poate reprezenta o investiţie semnificativă de capital propriu şi rata internă a rentabilităţii previzionată poate fi cea mai bună măsură a performanţei. Poate fi utilă şi compararea RIR înainte de finanţare, cu o rată a rentabilităţii care reflectă costul capitalului. Diferenţa poate fi utilizată ca o cuantificare a gradului de îndatorare previzionat.

Concepte de reinvestire

RIR reprezintă o rată internă a rentabilităţii capitalului investit. Ea poate fi aplicată la o proprietate individuală sau la întregul portofoliu de investiţii. De fapt, nu se face nicio ipoteză referitoare la modul în care investitorul angajează fondurile primite pe întreaga perioadă de deţinere. Venitul din investiţia imobiliară poate fi reinvestit fie într-un alt proiect, cu o altă rată a rentabilităţii, fie depus la o bancă, fie cheltuit, dar RIR nu este afectată. De fapt, chiar dacă un investitor reinvesteşte capitalul împrumutat pentru o investiţie la orice rată, o caracteristică definitorie a RIR este similaritatea, din punct de vedere matematic, cu reinvestirea la aceeaşi rată a rentabilităţii ca şi RIR. Astfel, se stabileşte un cadru pentru diferenţierea RIR de alţi indicatori ai rentabilităţii investiţiei, care fac explicite ipotezele reinvestirii.

În analiza investiţiilor este util să se includă conceptul de reinvestire, atunci când privim rentabilitatea în contextul investiţiilor totale de portofoliu. Calcularea ratei rentabilităţii unei investiţii şi compararea acesteia cu cele ale altor două sau mai multe investiţii alternative reprezintă un concept fundamental al finanţării şi toate sumele investite trebuie luate în considerare pe întreaga perioadă de analiză. Deşi este posibilă calcularea retrospectivă a rentabilităţii realizate, prin măsurarea efectelor sumelor investite iniţial, pe durata perioadei de analiză, evaluatorii iau în considerare, în general,

Conceptele de reinvestire pot fi incluse în analiza RIR. RIR corectată sau modificată (RIRC sau RIRM) este o RIR cu reinvestire. Rata rentabilităţi financiare a managementului (RRFM) este o RIR cu o rată specificată a creditului.

rentabilităţile oportune fluxurilor de numerar anticipate. Proprietăţile imobiliare generatoare de venit au atât o recuperare a capitalului investit, cât şi un profit, pe parcursul duratei investiţiei. Rata rentabilităţii poate fi diferită, în funcţie de ipotezele diferite ale reinvestirii. Deşi există probleme potenţiale privind conceptul unei RIR, nu trebuie forţate ipotezele particulare de reinvestire, chiar dacă reinvestiţia generează o rată egală cu RIR.

Aşa cum s-a arătat anterior, o problemă asociată cu RIR este faptul că anumite situaţii pot genera rezultate matematice care determină mai multe RIR-uri. Un concept al ratei rentabilităţii diferite, cu o premisă specifică de reinvestire, se utilizează uneori pentru a evita mai multe RIR-uri. Deşi ipoteza unei rate a reinvestiţiei diferită de RIR nu se finalizează într-un RIR, ipotezele reinvestirii se aplică unor concepte ale ratei rentabilităţii care se asociază cuantificărilor RIR.

RIR cu reinvestiţie

RIR cu reinvestiţie se bazează pe aşteptarea că toate veniturile unui proiect pot fi reinvestite imediat cu o rată specificată şi lăsate să crească, cu acea rată, până la sfârşitul perioadei de previziune a investiţiei. Rezultatele combinate ale profiturilor investiţiei şi ale reinvestirii sunt evidenţiate apoi într-o rată totală a rentabilităţii. RIR cu reinvestiţie marchează mai degrabă performanţa totală aşteptată a capitalului iniţial, care lucrează în mai multe investiţii, decât ignorând ceea ce se întâmplă cu părţile capitalului investit în timpul perioadei de deţinere. Această rată poate fi utilizată şi pentru a preveni obţinerea mai multor soluţii ale ecuaţiei RIR. Rata internă a rentabilităţii cu reinvestiţie este denumită frecvent RIR corectată sau modificată (RIRC sau RIRM). Formula pentru RIRM este prezentată în Anexa B.

RIR cu o rată specificată a creditului

RIR cu o rată specificată a creditului reprezintă o altă variantă a RIR, care poate fi utilizată pentru a preveni obţinerea ratelor multiple. Este, ceea ce numim, uneori, RIR pentru investiţii sau rata rentabilităţii managementului financiar (RRFM). RIR pentru investiţii sau RIRFM specifică o rată a dobânzii pentru sumele împrumutate, necesare pentru întreaga perioadă a investiţiei, dacă aceasta generează fluxuri de numerar negative. Ca şi alte rate derivate din RIR, aceasta identifică riscuri şi venituri potenţiale diferite, care se aplică fondurilor împrumutate din investiţia iniţială. Conceptul de management financiar constă în faptul că ratele mai mici ale dobânzii aplicate creditului şi riscurile managementului vor permite un eventual câştig, la o rată mai mare a rentabilităţii investiţiei în proprietatea imobiliară. Mai mult, ca şi în cazul altor rate, care presupun reinvestirea (RIRC sau RIRM) pentru a determina RRFM, capitalul total investit se analizează pe durata de viaţă a investiţiei imobiliare.

Aplicabilitatea RIR

RIR poate fi la fel de importantă pentru un investitor imobiliar ca şi rata dobânzii pentru un creditor; de fapt, cei doi indicatori sunt echivalenţi. Rata dobânzii pentru un credit este aceeaşi cu rentabilitatea creditului sau RIR, cu excepţia cazului când este implicat un comision bancar. RIR nu este un indicator principal al tuturor investiţiilor, iar atunci când

este utilizată nu reprezintă unicul criteriu posibil. Totuşi, este un indicator fundamental al performanţei financiare a unei investiţii. În general, RIR este un instrument analitic valoros dacă factorul decizional îi înţelege atributele şi limitările şi dacă poate folosi tehnici analitice complementare sau alternative.

Alţi indicatori de cuantificare ai performanţei

Cei mai uzuali indicatori de cuantificare a performanţei financiare sau profitabilităţii sunt următorii:

- perioada de recuperare a investiţiei;
- indicele profitabilităţii sau raportul cost / beneficiu;
- rata medie statistică.

Aceşti indicatori nu măsoară performanţele sau profitul pe aceeaşi scală sau sub aceleaşi ipoteze ca şi în cazul RIR. Utilitatea lor depinde de situaţie şi de preferinţele utilizatorului. Nici RIR şi niciun alt indicator înlocuitor nu este superior în toate situaţiile.

Perioada de recuperare a investiţiei

Perioada de recuperare a investiţiei se foloseşte rareori ca unică metodă de cuantificare a recuperării investiţiei; se utilizează frecvent împreună cu alţi indicatori, cum este rata internă a rentabilităţii.Uneori ea se utilizează şi în evaluarea investiţiilor externe riscante.

> perioada de recuperare (PR)
> Durata de timp necesară pentru ca fluxurile nete de numerar, generate de o investiţie, să fie egale cu cheltuielile investite iniţial.

Perioada de recuperare a investiţiei (PR) este definită ca durata de timp necesară pentru ca fluxurile nete de numerar, generate de o investiţie, să fie egale cu investiţia iniţială. Pragul de rentabilitate este atins atunci când veniturile cumulate ale investiţiei sunt egale cu cheltuielile cumulate. Perioada de recuperare a investiţiei poate fi calculată atât din fluxurile de numerar înainte de impozitare, cât şi din fluxurile de numerar după impozitare, deci trebuie identificat tipul de flux de numerar selectat. Ecuaţia pentru perioada de recuperare a investiţiei poate fi exprimată în modul următor:

$$PR = \frac{\text{capitalul propriu investit iniţial}}{\text{fluxurile de numerar nete anuale la dispoziţia capitalului propriu}}$$

Deoarece evaluatorii de proprietăţi imobiliare privesc venitul ca pe unul încasabil anual, la sfârşitul perioadei, recuperarea totală nu va avea loc până la sfârşitul unui an întreg. Astfel, perioada de recuperare a investiţiei, arătată de ecuaţia de mai sus, va fi rotunjită până la un număr întreg, de exemplu, până la sfârşitul anului următor.

Acest indicator de cuantificare a performanţei este utilizat de investitorii care doresc să ştie, pur şi simplu, în cât timp îşi vor recupera banii investiţi. Teoretic, o investiţie cu o perioadă de recuperare de trei ani va fi preferată celei cu o perioadă de recuperare pe termen de cinci ani, toate celelalte elemente fiind aceleaşi. În mod similar, o investiţie cu durata de recuperare de şase ani va fi de neacceptat pentru un investitor care urmăreşte să-şi recupereze investiţia în patru ani.

Pentru o investiție de capital propriu, de la care se așteaptă să producă fluxuri de numerar egale, perioada de recuperare este reciproca ratei de capitalizare a capitalului propriu (sau rata dividendelor aferente capitalului propriu):

$$PR = \frac{1}{R_E \text{ (rotunjită la număr întreg)}}$$

Dacă fluxurile de numerar anuale ale capitalului propriu nu se previzionează să fie de mărime egală în perioada de recuperare, fluxurile de numerar anuale aferente capitalului propriu trebuie să fie însumate până ce suma lor egalează sau excede cheltuielile de capital propriu; acel punct indică anul în care capitalul va fi recuperat integral

Deși perioada de recuperare este simplu și ușor de înțeles, ea are anumite dezavantaje. În primul rând, cuantifică perioada de timp în care vor fi recuperați banii investiți de către investitor, dar nu ia în considerare valoarea banilor în timp. Recuperarea în cinci ani a unei investiții de 100.000 $, care aduce în primul an 10.000 $ și 90.000 $ în al cincilea an, nu se deosebește de cea a unei investiții de 100.000 $, care produce 90.000 $ în anul 1 și 10.000$ în anul 5. În primul caz, valoarea banilor în timp permite folosirea unei sume suplimentare de 80.000 $ (adică, diferența între cei 90.000 $ din a doua investiție și cei 10.000 $ din prima investiție) din al doilea an până în al cincilea an. [2]

Un alt neajuns al perioadei de recuperare a investiției este acela că nu ia în considerare efectul oricărui câștig sau pierderi a capitalului investit, dincolo de pragul de rentabilitate și nici nu cuantifică riscurile investiției. O investiție, cu o perioadă de recuperare de trei ani, poate fi mult mai riscantă decât una cu o perioadă de recuperare de cinci ani, deși în general este preferată investiția cu perioada de recuperare mai scurtă. Astfel, acest indicator de cuantificare a performanței va trebui să fie utilizat numai pentru compararea investițiilor cu caracteristici investiționale similare sau în corelare cu aplicarea altor indicatori de cuantificare a performanței, în aplicații atent gândite.

> indicele profitabilității (IP)
> Valoarea actualizată a câștigurilor anticipate ale investiției (beneficiilor) împărțită la valoarea actualizată a cheltuielilor de capital (cost); numită și rata beneficiu / cost.

Indicele profitabilității

Deoarece, pentru a fi utilizată, cuantificarea încasărilor din fiecare dolar investit este destul de imprecisă, se aplică o variantă îmbunătățită a acestei tehnici. Indicele profitabilității (IP), care mai este numit și raportul beneficiu/cost, este definit ca fiind valoarea actualizată a câștigurilor anticipate (beneficiu) împărțită la valoarea actualizată a cheltuielilor de capital (cost). Formula este:

$$IP = \frac{\text{valoarea actualizată a beneficiilor anticipate}}{\text{valoarea actualizată a cheltuielilor de capital}}$$

Acest indicator utilizează o rată a rentabilității minimă dorită sau o rată de actualizare satisfăcătoare. Se calculează valoarea actualizată a beneficiilor anticipate și a cheltuielilor

[2] Un indicator mai sofisticat, dar mai puțin utilizat, este perioada de recuperare actualizată, indicator ce recunoaște valoarea banilor în timp, la o rată a rentabilității stabilită. În acest context, perioada de recuperare reprezintă timpul necesar pentru ca beneficiile actualizate să fie egale cu cheltuielile actualizate.

de capital utilizându-se rata dorită ca rată de actualizare. De exemplu, dacă cheltuiala de capital este 12.300 $ şi valoarea actualizată a beneficiilor, bazată pe o rată satisfăcătoare a rentabilității de 10%, este 13.100 $, indicele profitabilității este 13.100 $/ 12.300 $ = 1,065.

Un indice al profitabilității mai mare de 1,0 indică faptul că investiția este profitabilă şi acceptabilă pe baza ratei de actualizare aleasă. Un indice al profitabilității mai mic de 1,0 arată că investiția nu poate genera rata dorită a rentabilității şi deci aceasta nu se acceptă. Un indice al profitabilității de exact 1,0 arată că oportunitatea este satisfăcătoare în ceea ce priveşte rata dorită a rentabilității şi, deci, rata de actualizare selectată este egală cu RIR anticipată. Rata de actualizare utilizată pentru a calcula indicele profitabilității poate reprezenta o rată minimă dorită, costul capitalului sau o rată considerată acceptabilă pentru asumarea riscurilor implicate.

Acest indicator perfecționat de cuantificare a performanței investiției ia în considerare valoarea banilor în timp, aspect care nu este luat în considerare la calcularea încasărilor pe un dolar investit. Un indice al profitabilității este utilizat în mod special pentru compararea investițiilor care necesită cheltuieli de capital diferite, perioade diferite de timp de încasare a veniturilor şi caracteristici diferite ale riscurilor. Indicele profitabilității se utilizează frecvent în corelare cu alți indicatori, în mod special cu valoarea actualizată netă. În combinație, aceşti indicatori de cuantificare asigură o clarificare a problemei investițiilor analizate.

Rata medie statistică

Din punct de vedere tehnic, o rată medie statistică este o medie a tuturor ratelor efective dintr-o anumită perioadă de timp. Ea este similară cu rata de creştere a capitalului investit într-un fond mutual, în care toate veniturile din dividende sunt automat reinvestite. Rata medie statistică, cunoscută şi sub numele de rată medie unitară sau rata valorii contabile a acțiunii, este utilizată în primul rând pentru a cuantifica performanța unui manager de portofoliu şi nu a portofoliului în sine.

> rata medie statistică
> Media tuturor ratelor efective, dintr-o anumită perioadă de timp; numită și rata medie unitară sau rata valorii contabile a acțiunii.

Analiza investiției într-o clădire de birouri/comerț cu amănuntul

Analiza care urmează se bazează pe o previziune de 5 ani a beneficiilor viitoare, generate de o investiție într-o clădire de birouri/comerț cu amănuntul.[3] Se estimează venitul net din exploatare pentru fiecare an. Se estimează şi încasarea din revânzarea proprietății la sfârşitul celor 5 ani de previziune.

Analiza proprietății imobiliare

Proprietatea imobiliară analizată este o clădire cu trei niveluri pentru birouri/comerț cu amănuntul, cu o suprafață construită brută de 32.100 picioare pătrate. Proprietatea conține o suprafață închiriabilă de 10.000 picioare pătrate la fiecare nivel. Primul nivel, respectiv parterul, are 4.018 picioare pătrate de arie utilă, alocată unui chiriaş, iar restul suprafeței este alocată birourilor. Clădirea are un raport între spațiul comun şi suprafața utilă de 12%.

Clădirea a fost construită în urmă cu 20 de ani, dar a fost supusă unei renovări majore

[3] Acest exemplu a fost adaptat după seminarul Appraisal Institute *Office Building Valuation: A Contemporary Perspective.*

în urmă cu doi ani. În clădire există trei chiriaşi, iar al patrulea chiriaş tocmai a semnat un contract de închiriere. Clauzele de închiriere şi datele despre cheltuieli, ca şi alte informaţii despre proprietatea subiect şi despre piaţă sunt prezentate în tabelele 24.6, 24.7 şi 24.8 de mai jos.

Raţionamente pentru previziune

Evaluatorul determină că investitorii în clădiri pentru birouri, similare cu proprietatea analizată, previzionează veniturile nete din exploatare sau dividendele aferente capitalului propriu, pentru o perioadă de previziune de cinci ani. Pentru a stabili un preţ de cumpărare care să justifice riscul inerent al investiţiei propuse, veniturile nete din exploatare sau dividendele aferente capitalului previzionate, precum şi valoarea terminală, se actualizează cu o rată de actualizare adecvată.

Pentru a simula analiza specifică investitorului, evaluatorul efectuează următoarele:

1. analizează venitul curent, stabileşte nivelul chiriei de piaţă pentru fiecare spaţiu închiriat şi previzionează veniturile viitoare din fiecare an al perioadei de 6 ani (5 ani ai perioadei de previziune plus anul următor n.t.) pe baza contractelor de închiriere existente, a reînnoirii probabile a contractelor de închiriere, la nivelul chiriei de piaţă şi a experienţei privind gradul de neocupare aşteptat;
2. previzionează alte venituri, incluzând venitul din clauzele de modificare a chiriei, cuprinse în contractele de închiriere existente şi din prevederile de creştere aşteptată a chiriei pentru contractele noi de închiriere;
3. previzionează cheltuielile viitoare ale proprietăţii, după analiza cheltuielilor de exploatare istorice, a experienţei proprietăţilor concurente şi a bugetului curent al proprietăţii;
4. estimează venitul net din exploatare;
5. estimează valoarea terminală (de reversiune n.t.) a proprietăţii;
6. previzionează serviciul datoriei aferente creditului ipotecar, pe baza clauzelor de finanţare, existente sau propuse;
7. când este cazul, estimează dividendele aferente capitalului propriu, care vor fi generate de proprietate în fiecare an al perioadei de previziune;
8. estimează beneficiile terminale, care vor fi primite la finele perioadei de previziune (în acest caz, VNE din anul 6 capitalizat cu o rată de capitalizare terminală de 8,5%). Dacă se aşteaptă o schimbare semnificativă a cheltuielilor de capital sau modificări ale contractelor de închiriere în cel de-al şaselea an, adică anul reversiunii, perioada de analiză poate fi extinsă pentru a îngloba şi acest aspect. În acest fel, există garanţia că analiza nu va fi afectată de un eveniment neprevăzut în anul reversiunii, an în care se calculează valoarea de reversiune (terminală).

Pentru o estimare a valorii de piaţă, aceste etape trebuie aplicate într-o manieră care să reflecte raţionamentul participanţilor pe piaţă. În această aplicaţia simplificată, evaluatorul începe cu colectarea informaţiilor de piaţă pertinente referitoare la vânzările recente de clădiri de birouri, de pe aceeaşi piaţă cu cea a proprietăţii subiect. Pentru a verifica informaţiile, evaluatorul intervievează pe unul dintre participanţi, de obicei pe cumpărător, pentru a determina VNE (sau dividendele aferente capitalului propriu) previzionat, asociat fiecărei proprietăţi comparabile.

Chiriașii și contractele de închiriere a proprietății subiect

Chiriaşul 1 este un restaurant cu specific naţional, localizat la etajul întâi (4.018 picioare pătrate de suprafaţă utilă). Chiriaşul s-a mutat imediat după renovarea de acum doi ani şi plăteşte 19,5 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă pe an, pe o bază de chirie netă fixată pe 10 ani. Acest chiriaş are dreptul de a reînnoi contractul, pentru alţi 10 ani, la nivelul chiriei de piaţă.

Chiriaşul 2, o firmă de avocatură, ocupă 4.911 picioare pătrate de suprafaţă utilă de la primul etaj şi 8.929 picioare pătrate de suprafaţă utilă de la al doilea etaj. Această firmă a cunoscut o creştere importantă în ultimii 10 ani şi s-a mutat în această clădire pentru a se adapta la această creştere. Contractul de închiriere a început în urmă cu doi ani şi are o durată de 10 ani, cu opţiune de reînnoire, la nivelul chiriilor de piaţă. Chiriaşul plăteşte o chirie curentă de 15,75 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă pe an, cu o clauză de stopare a cheltuielilor suportate de locator la 4,25 $ pe picior pătrat. Contractul de închiriere prevede o creştere a chiriei cu 2% pe an.

Chiriaşul 3 ocupă 6.786 picioare pătrate de suprafaţă utilă la al treilea etaj şi plăteşte o chirie curentă de 17 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă pe an, cu o clauză de creştere a chiriei cu 3,5% pe an, în următorii cinci ani ai contractului de închiriere, care a început în urmă cu doi ani. Acest chiriaş are o opţiune de reînnoire a contractului, pentru alţi 5 ani, la nivelul unei chirii fixe de 20 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă pe an, cu servicii complete şi tocmai şi-a exprimat această intenţie. La data reînnoirii, proprietarul va da chiriaşului o alocare pentru amenajarea spaţiului, făcută de el, de 4 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă, pentru a igieniza spaţiul. Comisionul de închiriere, la data reînnoirii contractului, a fost estimat la 2 $ din totalul chiriei contractuale şi trebuie achitat integral la data reînnoirii contractului.

Restul spaţiului, de 2.143 picioare pătrate de suprafaţă utilă, situat la al treilea etaj, tocmai a fost închiriat de chiriaşul 4, la o chirie de 16 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă pe an, cu o clauză de creştere a chiriei cu 3,5% pe an şi o clauză de stopare a cheltuielilor suportate de locator la 5 $ pe picior pătrat. Durata contractului de închiriere este şapte ani. Pentru acest chiriaş nou alocarea pentru amenajările făcute de el este de 12 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă, iar comisionul de închiriere este 4% din totalul chiriei contractuale. Acest comision trebuie achitat pe parcursul primei luni.

Informaţiile relevante de închiriere sunt sintetizate în figura 24.2, iar venitul din chirie pe fiecare contract este previzionat în tabelul 24.6.

Previziunea cheltuielilor de exploatare și a rambursărilor

Impozitele pe proprietate sunt 64.000 $, plătibile la finele anului. Asigurarea proprietăţii este 0,3 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă pe an. Cheltuiala de management a proprietăţii este 4% din venitul potenţial din chirii. Întreţinerea spaţiilor comune (ISC) este 3,25 $ pe picior pătrat de suprafaţă închiriabilă pe an. Impozitele pe proprietate se aşteaptă să crească cu 4% pe an, iar ISC se aşteaptă să crească cu 3% pe an, în următorii 10 ani.

Cheltuielile totale de exploatare, pentru fiecare an din cei şase ani ai perioadei de previziune sunt calculate în tabelul 24.7, iar rambursarea cheltuielilor de exploatare este prezentată în tabelul 24.8.

Cheltuielile de capital

La data renovării, proprietarii au decis să amâne înlocuirea acoperişului. Totuşi, toate părţile au convenit că o cheltuială de capital de 40.000 $ va fi necesară în anul al patrulea pentru înlocuirea acoperişului. În tabelul 24.9, se prezintă cheltuielile de închiriere şi cheltuielile de capital, în anul în care acestea se fac.

Figura 24.2: Sumar al contractelor de închiriere

Chiriaş 1	
Bonitatea	Foarte bună
Aria utilă	4.018 pp
Aria închiriabilă	4.500 pp
Durata închirierii	10 ani (a început în urmă cu 2 ani)
Clauză de creştere a chiriei	Nu
Clauză de reînnoire	Da – dreptul de reînnoire a contractului după 10 ani, la chiria de piaţă
Chiria contractuală/previzionată	19,50 $/pp pe an (închiriabili)
Chiriaş 2	
Bonitatea	Bună
Aria utilă	13.840 pp
Aria închiriabilă	15.500 pp
Durata închirierii	10 ani (a început în urmă cu 2 ani)
Clauză de creştere a chiriei	2% anual
Clauză de reînnoire	Da – dreptul de reînnoire, la chiria de piaţă
Chiria contractuală/previzionată	15,75 $/pp pe an (închiriabili)
Chiriaş 3	
Bonitatea	Medie
Aria utilă	6.786 pp
Aria închiriabilă	7.600 pp
Durata închirierii	5 ani (a început în urmă cu 2 ani)
Clauză de creştere a chiriei	3,5%
Clauză de reînnoire	Dreptul de reînnoire cu încă 5 ani, la 20 $/pp pe an
Chiria contractuală/previzionată	3 ani la 17 $ pe pp, pe an, 5 ani la 20 $ pe pp pe an (închiriabili)
Chiriaş 4	
Bonitatea	Medie
Aria utilă	2.143 pp
Aria închiriabilă	2.400 pp
Durata închirierii	7 ani
Clauză de creştere a chiriei	3,5% anual
Clauză de reînnoire	Nu
Chiria contractuală/previzionată	16 $/pp pe an (închiriabili)

Tabelul 24.6: Centralizator al venitului din chiria contractuală previzionată

	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5	An 6
Chiriaş 1	87.750 $	87.750 $	87.750 $	87.750 $	87.750 $	87.750 $
Chiriaş 2	244.125 $	249.008 $	253.988 $	259.067 $	264.249 $	269.534 $
Chiriaş 3	129.200 $	133.722 $	138.402 $	152.000 $	152.000 $	152.000 $
Chiriaş 4	38.400 $	39.744 $	41.135 $	42.575 $	44.065 $	45.607 $
Venit din chirie potenţial	499.475 $	510.224 $	521.275 $	541.392 $	548.064 $	554.891 $

Tabelul 24.7: Cheltuieli de exploatare previzionate totale pe perioada de previziune

	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5	An 6
Impozite pe proprietate	64.000 $	66.560 $	69.222 $	71.991 $	74.871 $	77.866 $
Asigurare proprietate	6.900 $	7.107 $	7.320 $	7.540 $	7.766 $	7.999 $
Management proprietate	19.979 $	20.409 $	20.851 $	21.923 $	21.923 $	22.196 $
Întreținere spații comune	97.500 $	100.425 $	103.438 $	109.737 $	109.737 $	113.029 $
Cheltuieli de exploatare totale	188.379 $	194.501 $	200.831 $	214.297 $	214.297 $	221.090 $

Tabelul 24.8: Rambursări de cheltuieli de exploatare previzionate pe perioada de previziune

	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5	An 6
Chiriaș 1	28.257 $	29.175 $	30.125 $	31.159 $	32.144 $	33.163 $
Chiriaș 2	31.454 $	34.617 $	37.888 $	41.451 $	44.845 $	48.355 $
Chiriaș 3	0 $	0 $	0 $	0 $	0 $	0 $
Chiriaș 4	3.070 $	3.560 $	4.067 $	4.618 $	5.144 $	5.687 $
Rambursări de cheltuieli de exploatare totale	62.781 $	67.352 $	72.080 $	77.228 $	82.133 $	87.205 $

Tabelul 24.9: Cheltuieli de închiriere și cheltuieli de capital

	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5	An 6
Comisioane de închiriere	11.949 $			15.200 $		
Amenajări făcute de chiriaș	28.800 $			30.400 $		
Cheltuieli de capital				40.000 $		

Alte informații

Investitorii consideră o rată a neocupării de cel puțin 5% din venitul potențial din chirie, chiar dacă o proprietate imobiliară este închiriată integral. În plus, ratele de capitalizare terminale pentru clădirile similare sunt de aproximativ 8,5%, perioada de previziune tipică pentru analiză este de cinci ani și cheltuielile de vânzare sunt estimate la aproximativ 3%. De obicei, investitorii utilizează o rată de actualizare de 9,5% pentru actualizarea fluxului de numerar calculat înainte de plata serviciului datoriei și pentru actualizarea valorii terminale, pentru a se ajunge la o indicație asupra valorii. Participanții pe piață nu deduc o alocare pentru înlocuiri, înainte de calcularea venitului net din exploatare (VNE sau I_o), dar ei deduc comisioanele de închiriere și cheltuielile de capital înainte de calcularea fluxului de numerar înainte de plata serviciului datoriei. În tabelul 24.10 este calculat fluxul de numerar înainte de plata serviciului datoriei, pentru fiecare din cei șase ani ai perioadei de previziune.

Calcularea valorii terminale (de reversiune)

Prețul de revânzare este estimat prin aplicarea unei rate totale de capitalizare de 8,5% asupra venitului net din exploatare aferent primului an după finele perioadei de previziune (deci anul 6). Venitul net din exploatare din anul 6 reprezintă venitul previzionat pentru primul an al posesiunii de către următorul proprietar. În această aplicație, pentru a obține prețul net de vânzare, sunt deduse cheltuielile de vânzare de 3%.

$$\frac{\text{VNE din anul 6}}{\text{Rata terminală de capitalizare}} = \text{Valoarea terminală}$$

$$\frac{393.261\ \$}{0{,}085} = 4.626.600\ \$$$

Valoarea terminală	4.626.600 $
Cheltuieli de vânzare	− 138.798
Preţul net de vânzare	= 4.487.802 $

Rata rentabilităţii dorită de investitor

Valoarea proprietăţii poate fi estimată prin calcularea valorii actualizate a fluxului de numerar, din fiecare an al celor cinci ani ai perioadei de previziune, şi prin adăugarea valorii actualizate a fluxului de numerar din vânzarea proprietăţii în anul 6 (preţul net de revânzare). Să presupunem că investitorul tipic cere o rată totală de actualizare (Y_0) de 9,5%. La o rată de actualizare de 9,5%, valoarea actualizată a fluxului de numerar înainte de plata serviciului datoriei plus valoarea terminală actualizată este 4.163.668 $ (a se vedea tabelul 24.10). Aceasta înseamnă că investitorul se aşteaptă să obţină o rată a rentabilităţii de 9,5%, dacă plăteşte pentru proprietatea imobiliară suma de 4.163.668 $.

Analiza suplimentară

Deşi valoarea proprietăţii imobiliare a fost estimată prin actualizarea fluxului de numerar previzionat pentru fiecare an şi nu prin aplicarea formulei de determinare a ratei totale de capitalizare, în soluţie este implicită o rată totală de capitalizare. În acest caz, rata totală de capitalizare (R_0) pentru anul 1 este 8,38% (348.903 $ / 4.163.668 $). Această rată totală de capitalizare este mai mică decât rata de capitalizare de 8,5%, aplicată asupra VNE din anul 6, pentru estimarea preţului de revânzare.[4] Rata totală de capitalizare de 8,38%, implicită în valoarea estimată de 4.163.668 $, a fost calculată prin utilizarea VNE din anul 1.

Acest exemplu ilustrează necesitatea luării în considerare cu atenţie a evoluţiei anticipate a VNE, atunci când se selectează o rată totală de capitalizare, pentru a fi utilizată în capitalizarea directă sau în aplicarea unui model aferent proprietăţii, pentru analiza fluxului de numerar. Ratele de capitalizare pot să difere în mod semnificativ pentru proprietăţile imobiliare cu diferite evoluţii ale VNE după primul an şi cu potenţial diferit de vânzare. Absenţa unei evoluţii sistematice a venitului nu înseamnă neapărat că analiza detaliată DCF este unica metodă care ar putea fi consecventă. Evaluatorul poate descoperi că unul din modelele standard de evaluare poate fi corectat pentru a reflecta o deviere de la evoluţia sistematică a venitului sau că un model de evaluare special poate fi folosit pentru a rezolva problema.

---

[4] A se vedea D. Richard Wincott. 1991, „Terminal Capitalization Rates and Reasonableness". *The Appraisal Journal* (Aprilie 1991): 253-260. Dacă, pe parcursul perioadei de previziune, se face o importantă cheltuială de capital pentru mobilarea sau reamenajarea unei proprietăţi deteriorate, R_N poate fi egală sau mai mică faţă de R_O. O astfel de relaţie între R_N şi R_O există şi când venitul curent este mai mare decât cel de piaţă sau când condiţiile curente de piaţă sunt inferioare celor anticipate la sfârşitul perioadei de previziune.

Tabelul 24.10: Fluxuri de numerar previzionate

	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5	An 6
Venit						
Chiriaș 1	87.750 $	87.750 $	87.750 $	87.750 $	87.750 $	87.750 $
Chiriaș 2	244.125	249.008	253.988	259.067	264.249	269.534
Chiriaș 3	129.200	133.722	138.402	152.000	152.000	152.000
Chiriaș 4	38.400	39.744	41.135	42.575	44.065	45.607
Venit potențial din chirie	499.475	510.224	521.275	541.392	548.064	554.891
Alte venituri	0	0	0	0	0	0
Rambursări cheltuieli						
Chiriaș 1	28.257	29.175	30.125	31.159	32.144	33.163
Chiriaș 2	31.454	34.617	37.888	41.451	44.845	48.355
Chiriaș 3	0	0	0	0	0	0
Chiriaș 4	3.070	3.560	4.067	4.618	5.144	5.687
Rambursări totale de cheltuieli	62.781	67.352	72.080	77.228	82.133	87.205
Venit total	562.256	577.576	593.355	618.620	630.197	642.096
Grad de neocupare și necolectare a chiriilor (- 5%)	24.974	25.511	26.064	27.070	27.403	27.745
Venit brut efectiv	537.282	552.065	567.291	591.550	602.794	614.351
Cheltuieli de exploatare						
Impozite pe proprietate	64.000	66.560	69.222	71.991	74.871	77.866
Asigurare proprietate	6.900	7.107	7.320	7.540	7.766	7.999
Management proprietate	19.979	20.409	20.851	21.923	21.923	22.196
Întreținere spații comune	97.500	100.425	103.438	109.737	109.737	113.029
Cheltuieli de exploatare totale	188.379	194.501	200.831	214.297	214.297	221.090
Profit net din exploatare	**348.903**	**357.474**	**366.460**	**383.822**	**388.497**	**393.261**
Comisioane pentru închiriere	11.949			15.200		
Amenajări făcute de chiriaș	28.800			30.400		
Cheltuieli de capital				40.000		
Flux de numerar înainte de serviciul datoriei	**308.154 $**	**357.474 $**	**366.460 $**	**298.222 $**	**388.497 $**	

Valoarea actualizată (VA) este VA a fluxului de numerar plus VA a valorii terminale de 4.487.802 $.

VA = 308.154 $ × $(1{,}095)^{-1}$ + 357.474 $ × $(1{,}095)^{-2}$ + 366.460 $ × $(1{,}095)^{-3}$ + 298.222 $ × $(1{,}095)^{-4}$ + 388.497 $ × $(1{,}095)^{-5}$ + 4.487.802 $ × $(1{,}095)^{-5}$

Valoarea actualizată a fluxului de numerar și a valorii terminale la j_1 = 9,5% este 4.163.668 $.

Pașii de calcul sunt prezentați în Anexa C.

CAPITOLUL 25

RECONCILIEREA INDICAȚIILOR ASUPRA VALORII

În procesul de evaluare, un evaluator aplică, de obicei, mai multe abordări ale valorii, din fiecare abordare rezultând o indicație diferită asupra valorii. Dacă se utilizează două sau mai multe abordări, evaluatorul trebuie să reconcilieze indicațiile asupra valorii. De asemenea, dintr-o singură abordare pot rezulta mai multe indicații asupra valorii. De exemplu, în abordarea prin comparația directă, din analiza fiecărei vânzări de proprietăți comparabile rezultă un preț de vânzare corectat, care este o indicație asupra valorii pentru proprietatea subiect. Diferitele unități de comparație, aplicate vânzărilor de proprietăți, pot duce la obținerea unor indicații asupra valorii diferite, de exemplu, proprietățile rezidențiale pot fi analizate în termeni de preț pe locuință sau preț pe cameră, iar clădirile de birouri în termeni de preț pe picior pătrat de suprafață construită brută (SCB) sau preț pe picior pătrat de suprafață închiriabilă. Din analiza prin venit pot rezulta indicații diferite asupra valorii, prin aplicarea multiplicatorilor venitului la diferite forme de venit, prin capitalizarea directă a venitului net și prin fluxul de numerar actualizat.

Evaluatorul soluționează diferitele indicații asupra valorii rezultate din aceeași abordare, ca parte a procesului de aplicare a abordării respective. În plus, după ce au fost aplicate toate abordările necesare, evaluatorul soluționează multiplele indicații asupra valorii rezultate din fiecare abordare. Rezolvarea diferențelor dintre diferite indicații asupra valorii se numește reconciliere. Deși rezultatul procesului de reconciliere final reprezintă, de regulă, concluzia finală asupra valorii, analiza de reconciliere poate indica necesitatea aprofundării studiului sau a efectuării unor noi analize. De exemplu, reconcilierea poate evidenția contradicții sau aspecte nesoluționate. Ca urmare, reconcilierea oferă un control integral al calității procesului de evaluare anterior stabilirii opiniei finale asupra valorii și ajută și la identificarea factorilor cheie care trebuie menționați și explicați, sau explicați suplimentar în raportul de evaluare.

> opinia finală asupra valorii
> Intervalul valorilor sau o valoare singulară, rezultată din reconcilierea indicațiilor asupra valorii și declarată în raportul de evaluare.

Tabel 25.1 Întrebări puse în procesul de reconciliere a indicațiilor asupra valorii

Referitoare la abordarea prin comparația directă:
- Există un număr adecvat de vânzări?
- Vânzările sunt comparabile?
- Există vânzări anterioare ale proprietății subiect, care trebuie să fie analizate?
- Există susținere din partea pieței pentru corecțiile care au fost făcute?
- În reconciliere, acei factori care nu au putut fi susținuți de corecția cantitativă au fost abordați în analiza calitativă?
- Intervalul prețurilor de vânzare corectate sau prețurilor unitare corectate este compatibil cu cel indicat de piață?
- Concluziile abordării sunt compatibile cu concluziile obținute din alte abordări?

Referitor la evaluarea terenului:
- Există un număr adecvat de vânzări?
- Vânzările sunt comparabile?
- Există susținere din partea pieței pentru corecțiile care au fost făcute?
- În reconciliere, acei factori care nu au putut fi susținuți de corecția cantitativă au fost abordați în analiza calitativă?
- Intervalul prețurilor de vânzare corectate sau prețurilor unitare corectate este compatibil cu cel indicat de piață?

Referitor la abordarea prin cost:
- Valoarea terenului este bine fundamentată?
- Estimările costului sunt credibile și fundamentate pe piață?
- Estimările costului includ toate costurile?
- Informațiile despre vânzările comparabile, utilizate pentru extragerea deprecierii de pe piață, sunt credibile?
- Deprecierea fizică, funcțională și externă au fost estimate cu precizie?
- Concluziile abordării sunt compatibile cu concluziile obținute din alte abordări?

Referitor la abordarea prin venit:
- Există un număr adecvat de proprietăți închiriate comparabile?
- Proprietățile închiriate sunt comparabile?
- Există susținere din partea pieței pentru corecțiile care au fost făcute?
- În reconciliere, acei factori care nu au putut fi susținuți de corecția cantitativă au fost abordați în analiza calitativă?
- Există informații disponibile referitoare la istoricul cheltuielilor? În caz afirmativ, cât de credibile sunt acestea?
- Situațiile veniturilor și cheltuielilor proprietarului includ toate veniturile?
- Situațiile veniturilor și cheltuielilor proprietarului includ toate cheltuielile?
- Situațiile veniturilor și cheltuielilor proprietarului includ orice alte cheltuieli care nu sunt tipice?
- Previziunea cheltuielilor este în concordanță cu estimările pieței?
- Metoda capitalizării este susținută de piață?
- Rata de capitalizare sau rata de actualizare sunt susținute de piață?
- Metoda capitalizării venitului reflectă modelele de pe piață?
- Concluziile abordării sunt compatibile cu concluziile obținute din alte abordări?

Opinia finală asupra valorii nu reprezintă pur și simplu media diferitelor indicații asupra valorii obținute. Nu se utilizează mecanic o formulă pentru a selecta o indicație asupra valorii dintre altele; mai degrabă reconcilierea finală se bazează pe aplicarea adecvată a tehnicilor de evaluare și pe raționamentul profesional al evaluatorului. Tabelul 25.1 ilustrează tipurile de întrebări pe care și le pune un evaluator când reconciliază indicațiile asupra valorii rezultate din abordările evaluării.

RECONCILIEREA FINALĂ

În reconcilierea finală, evaluatorul trece în revistă întregul proces de evaluare, asigurându-se că informațiile disponibile și tehnicile de analiză, precum și logica aplicată au condus la raționamente coerente. Evaluatorul verifică informațiile pentru a se asigura că acestea sunt autentice, pertinente și suficiente. Definiția tipului valorii, drepturile asupra proprietății imobiliare identificate și condițiile impuse se revăd cu atenție pentru a aprecia dacă procedurile utilizate în analiză tratează în mod specific fiecare din aceste elemente. Evaluatorul examinează diferențele dintre concluziile rezultate din aplicarea abordărilor diferite, aplică testele de rezonabilitate asupra acestor concluzii primare și rezolvă orice inadvertențe.

> În reconcilierea finală, evaluatorul reexaminează întregul proces de evaluare, pentru a confirma consecvența aplicării abordărilor utilizate (comparabilele utilizate și calculele corecțiilor), concluziile despre cea mai bună utilizare pe care se bazează fiecare abordare, valoarea definită estimată în fiecare abordare și drepturile asupra proprietății imobiliare evaluate.

În această etapă a procesului de evaluare, evaluatorul își pune o serie de întrebări:

- Vârsta efectivă a proprietății, utilizată în abordarea prin cost, este în concordanță cu condiția fizică descrisă?
- În abordările prin venit și prin comparația directă se asumă aceeași condiție fizică ca bază pentru efectuarea corecțiilor asupra chiriei comparabilelor, ale cheltuielilor comparabilelor și ale prețurilor de vânzare ale comparabilelor?
- Valorile rezultate din toate abordările sunt în concordanță cu cea mai bună utilizare stabilită de evaluator?
- Indicațiile asupra valorii, rezultate din abordările aplicate, reflectă aceeași valoare definită? De exemplu, o indicație asupra valorii obținută din abordarea prin venit, care este mai mare decât o indicație asupra valorii rezultată din abordarea prin cost poate sau nu să includă o componentă a valorii, care este de natura bunurilor mobile sau a activelor necorporale.
- Drepturile asupra proprietății imobiliare evaluate sunt coerente cu cele supuse evaluării? Dacă se evaluează dreptul de proprietate afectat de locațiune și abordarea prin venit utilizează venitul din chirie, valorile indicate de abordările prin comparația directă și prin cost reflectă și ele tot dreptul de proprietate afectat de locațiune?
- Analiza ariei de piață este coerentă cu abordările prin comparația directă, prin venit și prin cost? Dacă valorile se află în creștere și există o cerere bună, indicată în secțiunea raportului alocată descrierii vecinătăților, această descriere este coerentă cu condițiile de piață ilustrate în aplicarea abordărilor valorii?

Trebuie verificate toate calculele matematice, de preferință de către o persoană diferită de cea care le-a făcut inițial. Erorile semnificative pot conduce la indicații incorecte asupra valorii, dar chiar și erorile minore pot diminua încrederea clientului în evaluarea prezentată. În cele din urmă, raționamentul profesional folosit pe parcursul întregului proces de evaluare va trebui atent analizat, iar evaluatorul va trebui să își pună următoarele întrebări suplimentare:

> Raționamentul de evaluare și aplicarea adecvată a tehnicilor de evaluare sunt aspecte esențiale în reconcilierea finală.

- Abordările şi metodele aplicate iau în considerare toate datele disponibile şi conduc, în mod sistematic, la concluzii semnificative pentru utilizarea desemnată a evaluării?
- Evaluarea asigură informaţiile necesare pentru rezolvarea problemei clientului? De exemplu, în cazul în care clientul doreşte stabilirea unei valori amortizabile, necesară pentru calcularea impozitului pe venit, evaluarea trebuie să aloce valori separate pentru construcţii şi teren? Un client, care vizează o renovare a proprietăţii, va dori informaţii despre costurile şi beneficiile cheltuielilor aferente proiectului de renovare. În situaţia în care clientul ia în considerare o ofertă de achiziţionare, evaluatorul trebuie să analizeze cu atenţie clauzele contractului de achiziţionare propus.

CRITERIILE DE RECONCILIERE

Reexaminarea unei evaluări ajută la asigurarea preciziei, consecvenţei sale şi raţionamentului care conduce la indicaţiile asupra valorii. În reconciliere, un evaluator se bazează pe experienţa profesională şi pe raţionamentul său profesional mai mult decât în orice altă etapă a procesului de evaluare. Evaluatorul cântăreşte semnificaţia relativă, aplicabilitatea şi argumentarea fiecărei indicaţii asupra valorii şi se bazează mai mult pe abordarea care este mai adecvată cu natura problemei evaluării.

Reconcilierea necesită raţionamentul profesional şi o analiză atentă a logicii procedurilor din care rezultă fiecare indicaţie asupra valorii. Adecvarea, precizia şi cantitatea dovezilor sunt criteriile cu care un evaluator îşi formează o opinie finală clară şi fundamentată asupra valorii.

Adecvarea

Adecvarea unei abordări cu utilizarea desemnată a evaluării, în mod frecvent, este corelată direct cu tipul de proprietate. De exemplu, un evaluator poate estima valoarea de piaţă a unui centru comercial zonal, cu o vârstă de 30 de ani, aplicând proceduri incluse în abordarea prin venit, cum ar fi determinarea unui multiplicator al venitului, capitalizarea venitului net sau actualizarea fluxului de numerar. Abordarea prin cost ar putea să nu fie utilă în evaluarea construcţiilor vechi, dar poate fi utilă în analiza celei mai bune utilizări, pentru a determina dacă demolarea completă sau parţială a construcţiilor şi amenajărilor este oportună. Abordarea prin comparaţia directă poate fi utilizată pentru obţinerea valorii proprietăţii, în cazul în care există puţine informaţii privind veniturile generate de proprietate, pe o piaţă care este dominată de proprietarii ocupanţi.

> Evaluatorul utilizează criteriile de reconciliere pentru a formula o concluzie finală semnificativă, argumentată și credibilă asupra valorii. Aplicarea adecvată a abordărilor, precizia datelor și calculelor, precum și cantitatea sau suficiența dovezilor prezentate sunt luate în considerare, în corelație cu problema specifică a evaluării.

Deşi opinia finală asupra valorii se bazează pe abordarea sau pe abordările cele mai aplicabile, opinia finală nu trebuie să fie identică cu valoarea determinată prin cea mai aplicabilă abordare. Dacă se aplică două abordări, opinia finală asupra valorii poate fi mai apropiată de una dintre cele două indicaţii asupra valorii. De exemplu, indicaţia asupra valorii rezultată din abordarea prin venit poate fi mai mică decât indicaţia asupra valorii rezultată din abordarea prin comparaţia directă. Dacă participanţii pe piaţă sunt interesaţi în primul rând de câştigurile potenţiale, opinia finală

asupra valorii poate fi mai apropiată de concluzia rezultată din abordarea prin venit decât de cea obținută din comparația directă. În cazul locuințelor ocupate de proprietar, abordarea prin comparația directă va fi probabil cea mai relevantă.

Precizia

Precizia unei evaluări se apreciază prin încrederea evaluatorului în precizia informațiilor şi a corecțiilor efectuate pentru fiecare proprietate comparabilă analizată. De exemplu, cât de sigur este evaluatorul de corecțiile aduse fiecărui cost al comparabilei, fiecărui preț de vânzare al comparabilei şi fiecărei chirii comparabile? În mod similar, cât de credibile sunt informațiile care stau la baza estimării deprecierii şi a costurilor, a veniturilor şi cheltuielilor, precum şi a ratei de capitalizare selectată? Un evaluator trebuie să aibă mai multă încredere în precizia informațiilor şi a calculelor utilizate într-o anumită abordare, decât în celelalte.

Numărul proprietăților comparabile, numărul corecțiilor, precum şi mărimea absolută şi netă a corecțiilor poate sugera precizia relativă a unei anumite abordări. Dacă pentru o anumită abordare există un număr mare de proprietăți comparabile şi dacă acestea par să indice un model relativ uniform al activității pieței, este cazul unei precizii mai mari, iar evaluatorul s-ar putea baza mai mult pe această abordare. De exemplu, dacă există multe proprietăți închiriate concurente celei analizate, evaluatorul poate extrage informații despre veniturile, cheltuielile şi rata de capitalizare de la aceste proprietăți şi, astfel, poate conferi o precizie şi o credibilitate mai mare abordării prin venit. Dacă evaluatorul identifică mai multe proprietăți construite recent, similare cu proprietatea evaluată, datele comparabile privind valorile terenului şi costurile de construire pot justifica relevanța abordării prin cost. Vânzările recente de proprietăți similare pot asigura informațiile necesare pentru estimarea valorilor unitare, prin comparația directă.

Cantitatea dovezilor

Adecvarea şi precizia afectează calitatea şi relevanța indicației asupra valorii rezultată dintr-o comparabilă sau dintr-o abordare. Deşi aceste criterii sunt luate în considerare separat în procesul de reconciliere, ambele trebuie studiate în raport cu cantitatea dovezilor furnizate de informațiile de piață. Chiar şi dacă informațiile analizate sunt precise, dacă aceste date sunt sărace concluzia asupra valorii poate să nu aibă fundament.

> **interval de încredere**
> În statistică, specificarea unei zone dintr-o populație de date, pe baza mediei eșantionului și a abaterii medii pătratice a acesteia, în care, cel mai probabil, se află adevărata medie.

De exemplu, să luăm în considerare cazul unui evaluator care încearcă să extragă o rată totală de capitalizare din trei vânzări de proprietăți comparabile. Proprietățile sunt considerate ca fiind similare în privința caracteristicilor fizice şi de localizare şi a caracteristicilor tranzacțiilor. Datele disponibile pentru fiecare dintre acestea sunt verificate şi sunt considerate sigure, reieşind astfel că fiecare comparabilă poate produce o estimare precisă a ratei totale de capitalizare. Totuşi, informațiile disponibile pentru una din proprietățile comparabile conțin un buget detaliat al cheltuielilor de capital şi o situație detaliată a veniturilor şi cheltuielilor din exploatare a proprietății, din ultimii trei ani. Informațiile despre celelalte două proprietăți comparabile sunt mai puțin detaliate. Pentru

una dintre comparabile sunt disponibile numai datele despre veniturile brute şi nete pentru cei trei ani anteriori; pentru cealaltă, există informaţii detaliate numai pentru un singur an. Deoarece informaţiile disponibile pentru prima comparabilă sunt mai abundente, evaluatorul va avea o încredere mai mare în rata de capitalizare obţinută din această vânzare decât în ratele obţinute din celelalte două vânzări.

În termeni statistici, intervalul de încredere în care se găseşte indicaţia asupra valorii poate fi micşorat în urma obţinerii unor informaţii suplimentare la eşantionul statistic. Indiferent de cantitatea dovezilor disponibile, evaluatorul este responsabil pentru prezentarea unei opinii asupra valorii, consecventă cu definiţia valorii prezentată în raport.

OPINIA FINALĂ ASUPRA VALORII

Într-un raport de evaluare, opinia finală asupra valorii poate fi exprimată sub forma unei sume singulare, a unui interval al valorilor sau în relaţie cu o anumită sumă (de exemplu, „nu mai mult de" sau „nu mai puţin de"). În mod obişnuit, o opinie asupra valorii se exprimă ca o sumă de bani, adică o estimare singulară. O valoare singulară este cerută pentru mai multe scopuri:

- impozitarea proprietăţii imobiliare;
- calcularea deductibilităţilor de la impozitul pe venit;
- estimarea despăgubirilor în caz de dezastre naturale, de răspundere civilă şi de expropriere;
- determinarea chiriei de bază;
- luarea deciziilor de transfer a proprietăţii.

Din cauza reglementărilor juridice sau de altă natură, mulţi clienţi solicită o estimare singulară a valorii.

O valoare singulară ar trebui să fie rotunjită pentru a reflecta gradul de precizie pe care evaluatorul îl asociază cu o anumită opinie asupra valorii. Adesea, modalitatea în care se realizează rotunjirea este convenţională, de exemplu, la două sau trei cifre. Dacă valoarea finală estimată este o sumă formată din şase cifre, va fi probabil rotunjită la ordinul miilor sau zecilor de mii de dolari; dacă este o sumă formată din şapte cifre, va fi probabil rotunjită la ordinul zecilor sau sutelor de mii de dolari.

Chiar şi o sumă rotunjită poate presupune o precizie mai mare decât este garantată. Pentru că valoarea estimată reprezintă o opinie, aceasta presupune un interval în care se poate încadra valoarea proprietăţii. Acest interval al valorii, de regulă, reflectă intervalul concluziilor asupra valorii obţinute prin două sau mai multe abordări, însă este posibil ca opinia asupra valorii finale să nu se încadreze în intervalul respectiv. De exemplu, un evaluator poate raporta o opinie asupra valorii de

Opinia finală asupra valorii poate fi prezentată sub forma unei sume (valoare singulară), a unui interval de valori sau prin raportare la o anumită sumă (de exemplu, „nu mai mult de" sau „nu mai puțin de").

valoare singulară
Indicație finală asupra valorii, raportată ca o singură valoare monetară. O estimare singulară este considerată ca fiind cea mai probabilă sumă valorică, dar nu singura posibilă, și este deseori cerută pentru scopuri de impozitare și despăgubire.

rotunjire
Exprimarea unei sume sub forma unui număr aproximativ, de exemplu, numai cu un număr precizat de zecimale. Concluzia evaluatorului poate fi rotunjită pentru a reflecta nivelul de precizie asociat cu opinia asupra valorii.

9.400.000 $, care reprezintă concluzia bazată pe două abordări ce au generat valori preliminare de 9.390.000 $ şi respectiv 9.380.000 $. În acest caz, concluzia de 9.400.000 $ nu este extrasă statistic. Ea se situează în afara intervalului indicat de cele două abordări, dar poate reflecta, în mod acceptabil, valoarea de piață a proprietății bazată pe cele două abordări, dat fiind un anumit volum al dovezilor de fundamentare, analizate în procesul de reconciliere. În plus față de valoarea singulară estimată, evaluatorul poate raporta un interval al valorii de genul „între 9.300.000 $ şi 9.400.000 $".

interval al valorii
În reconcilierea finală, intervalul în care se poate situa opinia finală asupra valorii de piață a unei proprietăți; de obicei, o sumă variabilă, situată între limita maximă și limita minimă a valorii.

interval de probabilitate
Nivelul de încredere asociat cu o opinie specifică asupra valorii sau cu un set de opinii asupra valorii.

Atunci când comunică un interval al valorii, evaluatorul indică faptul că cea mai probabilă valoare nu se situează sub nivelul minim, dar nici peste nivelul maxim al intervalului. Un interval larg al valorii nu este de niciun folos clientului, iar un interval îngust al valorii poate implica o precizie fără garanție. Când li se pune la dispoziție un interval al valorii, clienții sau utilizatorii desemnați pot să considere valorile extreme ca fiind corespunzătoare scopului lor, respectiv ca o garantare virtuală. Ca urmare, evaluatorii trebuie să raporteze concluziile lor asupra valorii într-o manieră care să nu îi inducă în eroare pe clienți şi pe utilizatorii desemnați.

În afara intervalului valorii, evaluatorul poate comunica un interval probabil al valorii, pentru a sugera nivelul de încredere asociat cu opinia asupra valorii, dat fiind un volum adecvat de date necesare pentru aplicarea analizei statistice. Dovezile luate în considerare, în fiecare abordare, trebuie să permită o astfel de variație. De exemplu, pentru analiza unui centru comercial, un evaluator poate lua în considerare o evoluție a chiriei de piață mai agresivă sau mai puțin agresivă. Pentru cele două fluxuri de venit, rezultate din cele două scheme de evoluție a chiriei, se pot aplica rate diferite de capitalizare, precum şi rate de actualizare diferite şi multiplicatori diferiți ai venitului. Orice diferențe asupra valorii obținute prin abordarea prin venit, din chiria maximă şi din chiria minimă previzionate, trebuie să fie corelate cu niveluri diferite ale riscurilor aferente stimulentului dezvoltatorului, atunci când se aplică abordarea prin cost.

CAPITOLUL 26

RAPORTUL DE EVALUARE

Concluziile la care ajung evaluatorii în urma procesului de evaluare sunt comunicate clientului prin intermediul unui raport de evaluare. Un raport de evaluare poate fi în formă scrisă sau verbală. Mulți clienți solicită rapoarte scrise. Indiferent dacă raportul de evaluare este sub formă scrisă sau verbală, acesta îl conduce pe cititor de la definiția problematicii evaluării, prin analiză şi prin descrierea informațiilor relevante, la o anumită concluzie. Într-un raport complet sau într-un raport sumar, evaluatorul trebuie să prezinte, în mod clar şi concis, toate faptele, raționamentele şi concluziile. Dimensiunea, tipul şi conținutul rapoartelor de evaluare sunt dictate de utilizarea desemnată şi de scopul evaluării, de natura şi complexitatea problemei de soluționat, precum şi (foarte important) de necesitățile de informare ale utilizatorului desemnat (sau utilizatorilor desemnați).

STANDARDE PROFESIONALE PENTRU RAPOARTELE DE EVALUARE

Orice analiză, opinie sau concluzie, care rezultă dintr-o evaluare, trebuie să fie comunicată utilizatorului desemnat într-o manieră semnificativă şi care să nu inducă în eroare. Membrilor Appraisal Institute din Canada li se solicită să îşi desfăşoare activitățile lor de evaluare în conformitate cu cerințele Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale în Evaluare (CUSPAP). Membrii Appraisal Institute trebuie să adere şi la Codul Deontologic şi la Codul Etic ale organizației.

În prefața la Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale în Evaluare este precizat: „Un membru al Appraisal Institute din Canada trebuie să elaboreze şi să comunice analizele, opiniile şi recomandările într-o manieră inteligibilă pentru client, care nu induce în eroare pe piață şi care este conformă cu aceste standarde." Standardele de evaluare CUSPAP stabilesc cerințele pe care trebuie să le îndeplinească raportarea evaluării unei proprietăți imobiliare. Ele sunt în general legate de performanța raportului, despre care Practice Notes stabilesc că: „Aceste standarde nu impun forma, formatul sau stilul raportului de evaluare. Acestea sunt în funcție de necesitățile utilizatorilor şi ale evaluatorilor. Conținutul efectiv al unui raport determină conformitatea lui cu standardele."

Cu toate acestea, secțiunea de definiții a standardelor oferă îndrumare asupra terminologiei care poate fi aplicată raportului de evaluare al unui evaluator.

Tipuri de **Rapoarte de evaluare**:

- explicativ – cuprinzător și detaliat;
- explicativ scurt – concis și descriptiv pe scurt;
- tipizat – un format standardizat care combină tabele cu comentarii explicative.

Cerințele impuse de standarde pentru raportul formal nu se extind în afara acestei definiții. Practice Notes oferă îndrumare suplimentară, așa cum se va comenta ulterior în acest capitol.

TIPURI DE RAPOARTE

Un raport de evaluare poate fi verbal sau scris.[1] Comunicările scrise pot fi sub forma unor rapoarte tipizate sau unor rapoarte explicative. De obicei, un raport de evaluare este prezentat sub forma solicitată de utilizatorul desemnat căruia îi este destinat. Totuși, chiar dacă un client solicită un raport care să nu includă o documentație detaliată, evaluatorul trebuie totuși să efectueze analizele cerute de misiunea lui, așa cum se precizează în sfera misiunii. Într-un astfel de caz, toate materialele, datele și foile de lucru utilizate în efectuarea evaluării sunt păstrate în dosarul evaluatorului. Chiar dacă evaluatorul nu va fi nevoit vreodată să justifice în scris opinia exprimată într-o formă abreviată, el poate fi solicitat ulterior să explice sau să își susțină opinia.

Cantitatea de documentație îndosariată depinde de tipul de raport elaborat. Un raport mai puțin detaliat va necesita o documentație mai amplă, în timp ce un raport mai detaliat va necesita o documentație externă redusă. La un pol al gamei de rapoarte de evaluare se situează tipul explicativ al raportului de evaluare, care include descrieri detaliate ale informațiilor, raționamentului și analizelor utilizate pentru a ajunge la concluzia asupra valorii. Raportul de evaluare explicativ scurt conține în mod tipic mai puține informații de acest gen, dar cu un suport suplimentar în dosarele evaluatorului. La polul opus se află raportul de evaluare tipizat care poate să conțină numai o parte și nu toate informațiile descriptive, incluse în analiza evaluatorului; în dosarul evaluatorului se rețin informații suplimentare.

Prezentarea unora dintre aspecte poate fi mai scurtă în rapoartele mai puțin detaliate decât în raportul explicativ, dar raportul trebuie să fie în conformitate cu CUSPAP și să conțină informații suficiente care să îl conducă pe cititor la concluziile evaluatorului. Evaluatorul care comunică un raport verbal al unei evaluări trebuie să păstreze la dosar toate însemnările și toate datele, împreună cu o prezentare completă a analizei, concluziilor și opiniei sale asupra valorii.

Rapoarte verbale

Un evaluator poate face un raport verbal când circumstanțele sau nevoile utilizatorului desemnat nu permit sau nu justifică realizarea unui raport scris. Raportul de expertiză, prezentat ca depoziție în instanță, este considerat un raport verbal. În alte situații, rapoartele

---

[1] Un raport de evaluare trimis clientului prin email sau prin alt mediu electronic este considerat raport de evaluare scris.

verbale sunt comunicate clientului personal sau prin telefon. Standardele Uniforme Canadiene impun ca, în limita în care este posibil şi adecvat, fiecare raport verbal de evaluare a unei proprietăţi imobiliare, inclusiv depoziţia în instanţă asupra valorii, să fie realizat conform Standardelor de Evaluare.

Fiecare raport verbal trebuie să includă bazele pe care se fundamentează evaluarea, în special orice ipoteze extraordinare sau condiţii ipotetice utilizate. După comunicarea unui raport verbal, evaluatorul trebuie să păstreze la dosar toate însemnările şi informaţiile relevante pentru evaluare, astfel că, dacă i se solicită ulterior (adică în orice moment al perioadei prevăzute de păstrare a dosarului de lucru) evaluatorul să poată elabora un raport care să întrunească cerinţele pentru un raport de evaluare adecvat pentru utilizatorul desemnat şi pentru utilizarea desemnată.

Acest dosar de lucru ar trebui să conţină rezumatele oricăror rapoarte verbale sau depoziţii de expert judiciar sau o transcriere a depoziţiilor, inclusiv certificarea semnată şi datată a evaluatorului. Standardele Uniforme Canadiene impun ca dosarul de lucru să existe anterior şi în timpul efectuării unui raport de evaluare verbal (sau scris). Rezumatul scris al unui raport verbal trebuie adăugat la dosarul de lucru într-un termen rezonabil de la comunicarea raportului verbal. Organizarea şi structura dosarului de lucru al evaluatorului pot varia atâta timp cât conţinutul acestuia este accesibil evaluatorului, pe parcursul perioadei cerute de păstrare a datelor. Dosarul poate conţine informaţii care se regăsesc în altă parte, de exemplu sunt stocate într-un computer, păstrate într-un alt dosar sau în alt loc.

raport verbal
Un raport care se transmite verbal.

raport de evaluare scris
Orice comunicare în scris a unei evaluări, verificări a evaluării sau unui serviciu de consultanţă în evaluare, care se transmite semnată clientului, la finalizarea misiunii. (Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th Edition).

raport scris
Rezultatele unei evaluări comunicate în scris unui client, inclusiv comunicarea electronică. Rapoartele scrise pot fi documente explicative detaliate, care conţin toate materialele relevante examinate şi analizele efectuate pentru a ajunge la o concluzie asupra valorii sau documente explicative prescurtate, incluzând actualizările periodice ale valorii, formulare tipizate utilizate de către agenţiile de stat şi alte agenţii sau scrisori către clienţi (IVS).

Rapoarte scrise

Rapoarte tipizate

Rapoartele tipizate îndeplinesc adesea cerinţele instituţiilor financiare, ale societăţilor de asigurare şi ale agenţiilor de stat. Ele sunt solicitate pentru cumpărarea şi vânzarea multor locuinţe şi pentru finanţarea ipotecară aferentă acestora. Deoarece aceşti utilizatori desemnaţi verifică multe evaluări, utilizarea unui raport tipizat este eficientă şi convenabilă. Când este utilizat un raport tipizat, cei răspunzători de verificarea evaluării ştiu exact unde să găsească fiecare categorie sau tip de date din raport. Prin completarea raportului tipizat, evaluatorul se asigură că niciunul dintre elementele solicitate de verificator nu a fost trecut cu vederea.

raport tipizat
Un raport de evaluare prezentat într-o formă care îndeplineşte cerinţele instituţiilor financiare, ale societăţilor de asigurare şi ale agenţiilor de stat. Cerinţele de raportare pentru rapoartele tipizate, care sunt aceleaşi ca şi pentru alte tipuri de rapoarte, sunt stabilite de Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale în Evaluare. Raportul de evaluare tipizat are un format standardizat, combinând casetele de control cu comentarii explicative.

raport explicativ
Un raport scris, prezentat în formă explicativă.

Appraisal Institute din Canada a elaborat forme standardizate pentru raportarea unei evaluări, care includ sugestiile aduse de utilizatorii rapoartelor de evaluare.[2] În Anexa 1 este prezentată structura unui raport de evaluare tipizat, cu certificarea şi condițiile limitative adecvate.

Rapoartele tipizate, ca de altfel toate rapoartele de evaluare, trebuie să se conformeze standardelor de evaluare ale CUSPAP. Din cauza naturii lor standardizate şi caracterului simplificat, rapoartele tipizate nu conțin toate informațiile cerute de standardele profesionale pentru diversitatea tipurilor de proprietate şi a cerințelor de evaluare. Pentru a răspunde nevoilor utilizatorilor serviciilor de evaluare şi a fi conforme cu standardele, evaluatorii trebuie să furnizeze, în mod uzual, informații suplimentare față de cerințele rapoartelor de evaluare tipizate.

RESPONSABILITATEA PENTRU SEMNAREA UNUI RAPORT DE EVALUARE

1. un membru care semnează un raport își asumă responsabilitatea întregului raport, inclusiv asistența tehnică, dată de un asistent, în colectarea informațiilor. Asistența tehnică este o asistență profesională semnificativă, numai dacă implică analize, opinii și concluzii;
2. dacă certificarea poartă o singură semnătură, atunci această persoană este responsabilă pentru întregul raport;
3. în certificare, membrii trebuie să declare orice asistență profesională semnificativă în elaborarea raportului;
4. în certificare, membrii trebuie să declare orice asistență semnificativă de consultanță în elaborarea raportului;
5. dacă certificarea poartă semnătura membrului și angajatului/supervizorului/contractantului, atunci ambele persoane sunt responsabile de întregul raport;
6. dacă certificarea poartă semnătura a doi sau mai mulți membrii ai unui colectiv de autori, atunci fiecare este responsabil pentru întregul raport, iar un membru nu poate semna raportul împreună cu un student sau cu o persoană care nu este membru;
7. altă persoană poate semna, cu autorizare, în numele membrului certificator, numai dacă nu contravine legii din jurisdicția respectivă.

CUSPAP, 11.13

RAPOARTE DE EVALUARE EXPLICATIVE

Raportul de evaluare explicativ, care este cea mai elaborată şi detaliată formă pentru raportarea concluziilor evaluării, oferă evaluatorilor posibilitatea de a-şi susține şi explica opiniile şi concluziile şi de a-l convinge pe cititor asupra fundamentării opiniei finale asupra valorii. În elaborarea unui raport de evaluare explicativ, evaluatorul trebuie să delimiteze secțiunile descriptive de partea de analiză şi interpretare. Datele faptice şi cele descriptive sunt prezentate, de obicei, în

În general, un raport de evaluare explicativ conține patru părți (introducere, premisele evaluării, prezentarea datelor şi analiza datelor şi concluzii) şi o anexă.

[2] Discuții despre rapoartele tipizate și aspecte legate de acestea apar în Canadian Property Valuation, a patra publicație a Appraisal Institute din Canada. Pentru aprofundarea rapoartelor de evaluare tipizate, a se vedea următoarele ghiduri: Mark Rattermann, *Using the Individual Condominium Unit Appraisal Report Forms: Fannie Mae Form 1073 și Exterior-Only Form 1075* (Chicago: Appraisal Institute, 2006); Mark Rattermann, *Using Residential Appraisal Report Forms: URAR 2005 (Form 1004) and Exterior Inspection (Form 2005)* (Chicago: Appraisal Institute, 2005); și Mark Rattermann, *Using the Small Residential Income Property Appraisal Report (Fannie Mae Form 1025/Freddie Mac Form 72)* (Chicago: Appraisal Institute, 2006). Discuțiile se referă la forme care sunt diferite, dar similare cu formele uzuale din Canada.

secţiunea de la începutul raportului, astfel ca analiza şi interpretarea ulterioară să se poată referi la aceste informaţii şi să indice modul în care acestea influenţează opinia finală asupra valorii. Trebuie evitată repetarea sau reproducerea inutilă a diferitelor aspecte, însă prezentarea informaţiilor poate depinde de natura şi de dimensiunea raportului.

Un raport bine elaborat se bazează pe o cercetare amănunţită, pe o organizare logică şi pe un raţionament solid. Aceste atribute de bază sunt puse în valoare de o structură bună, de un stil de redactare fluent şi de o exprimare clară. Un evaluator ar trebui să evite utilizarea jargonului tehnic sau a argoului. Pentru a comunica eficient cu cititorul, conţinutul raportului trebuie să fie conceput cât mai succint posibil.[3]

Evaluatorul poate sau nu să fie de faţă atunci când raportul său de evaluare este verificat sau analizat, aşa că raportul de evaluare este reprezentatul său. Un raport bun creează o impresie favorabilă asupra competenţei profesionale a evaluatorului. Pentru a crea o bună impresie, pot fi utile evaluatorilor sugestiile următoare:

- hârtia utilizată, coperta şi modul în care este legat raportul trebuie să fie de bună calitate;
- dimensiunea şi stilul fontului utilizat trebuie să fie atractive şi lizibile. Fotografiile şi graficele trebuie să fie elaborate atent. Stilul titlurilor şi subtitlurilor trebuie să corespundă subiectului tratat;
- în mod ideal, ilustraţiile ar trebui să fie integrate cu textul sau să fie prezentate pe paginile care preced materialul analizat. De exemplu, o fotografie a proprietăţii subiect poate fi plasată pe pagina anterioară identificării proprietăţii. O hartă a vecinătăţii poate fi inclusă pe pagina dinaintea descrierii vecinătăţii, pentru a arăta localizarea proprietăţii subiect. Tabelele şi graficele ar trebui să fie prezentate acolo unde sunt comentate, în timp ce ilustraţiile, care nu au legătură directă cu partea descriptivă, ar trebui să fie incluse în anexă;
- conţinutul raportului trebuie prezentat în secţiuni clar denumite, care să fie identificate în cuprins.

Aspecte generale

Rapoartele de evaluare explicative pot fi diferite ca organizare şi conţinut, dar toate includ anumite elemente. În esenţă, un raport de evaluare explicativ urmăreşte ordinea etapelor procesului de evaluare.

Cele mai multe rapoarte explicative au patru părţi principale. Conţinutul fiecărei secţiuni poate fi divizat cu subtitluri sau prezentat ca o expunere continuă. În fiecare caz, diviziunile principale ale raportului trebuie identificate cu titluri individuale. Cele patru părţi de bază ale unui raport sunt introducerea, identificarea problemei de evaluat şi a sferei misiunii de evaluare, prezentarea şi analiza datelor şi concluziile. Multe rapoarte conţin şi o a cincea secţiune, respectiv anexa, care include informaţii suplimentare şi materialul ilustrativ care ar întrerupe cursivitatea textului. Organizarea rapoartelor explicative poate fi diferită, dar modelul prezentat în tabelul 26.1 poate fi utilizat ca îndrumare generală.

---

[3] Pentru comentarii mai ample referitoare la rapoartele scrise a se vedea: Larry Dybving, Steven Thair, Michael Grover, Handbook of Disclosure Guidelines, Appraisal Institute of Canada 1996. A se vedea şi Alan Blankenship, *The Appraisal Writing Handbook* (Chicago, Appraisal Institute, 1998).

Figura 26.1 Aspectul general al raportului de evaluare explicativ

Partea întâi – Introducere

Pagina de titlu
Scrisoarea de transmitere
Cuprinsul
Certificarea
Rezumatul concluziilor importante

Partea a doua – Identificarea problemei de evaluat și a sferei misiunii de evaluare

Identificarea tipului de evaluare și a tipului de raport
Identificarea clientului
Identificarea oricărui utilizator desemnat (oricăror utilizatori desemnați), în afară de client
Precizarea utilizării desemnate
Identificarea proprietății de evaluat
Identificarea drepturilor asupra proprietății imobiliare de evaluat
Tipul valorii și definiția acestuia
Data efectivă a opiniei asupra valorii
Ipoteze extraordinare și condiții ipotetice
Ipoteze generale și condiții limitative
Sfera misiunii

Partea a treia – Prezentarea datelor

Descrierea situației juridice
Identificarea oricăror bunuri mobile sau a altor elemente care nu sunt proprietăți imobiliare
Istoric, incluzând vânzările anterioare și ofertele sau cererile curente
Date despre aria de piață, oraș, vecinătăți și localizare
Descrierea terenului
Descrierea construcțiilor și amenajărilor
Date privind impozitele și valorile de impozitare
Studii de vandabilitate, dacă se consideră oportun

Partea a patra – Analiza datelor și concluziile

Cea mai bună utilizare a terenului considerat ca fiind liber
Cea mai bună utilizare a proprietății considerată ca fiind construită
Valoarea terenului
Abordarea prin cost
Abordarea prin comparația directă
Abordarea prin venit
Reconcilierea și opinia finală asupra valorii
Estimarea perioadei de expunere pe piață
Calificările evaluatorului

Anexa

Descrierea juridică detaliată, dacă nu este inclusă în prezentarea datelor
Date statistice detaliate
Rezumatul închirierilor
Alte informații considerate adecvate
Figuri, scheme, fotografii secundare

Aranjarea elementelor în schema prezentată în figura anterioară este flexibilă şi poate fi adaptată aproape oricărui tip de misiuni de evaluare şi oricărui tip de proprietate imobiliară. În practică, această schemă va fi adaptată la cerinţele specifice ale misiunii de evaluare şi la preferinţele proprii ale evaluatorului şi, mai important, ale clientului şi altor utilizatori desemnaţi, dacă e cazul. Evaluările anumitor tipuri de proprietate pot solicita o revizuire sau o suplimentare a elementelor de bază, prezentate în acest cadru general.

Partea întâia - Introducere

Pagina de titlu

Pagina de titlu conţine adresa proprietăţii, data valorii, numele şi adresa evaluatorului, precum şi numele şi adresa clientului.

Adresa de înaintare

Adresa de transmitere prezintă oficial raportul de evaluare clientului. Ea trebuie concepută într-un stil corespunzător limbajului afacerilor şi să fie pe cât de succintă permite caracterul şi natura evaluării. O scrisoare de transmitere adecvată poate include următoarele elemente:

- data adresei şi formula de adresare;
- adresa proprietăţii şi o scurtă descriere a acesteia, dacă este necesar;
- declaraţie care identifică dreptul asupra proprietăţii evaluate;
- declaraţie că inspecţia proprietăţii şi toate investigaţiile şi analizele necesare au fost efectuate de evaluator;
- menţiunea că adresa este însoţită de un raport de evaluare cu un număr specificat de pagini şi identificarea tipului de evaluare şi a tipului raportului de evaluare;
- tipul valorii estimat în raportul de evaluare;
- data efectivă a evaluării;
- opinia asupra valorii,[4]
- orice ipoteze extraordinare şi condiţii ipotetice;
- semnătura evaluatorului.

Cuprinsul

În cuprins sunt prezentate diferitele secţiuni ale raportului, de obicei, în ordine. Trebuie evidenţiate aici capitolele principale ale raportului şi toate subtitlurile utilizate în raport.

---

[4] Separarea adresei de înaintare de raport poate induce în eroare utilizatorul desemnat al raportului. Dacă evaluatorul consideră că este adecvat să includă opinia asupra valorii sau altă concluzie în adresa de înaintare, concluzia ar trebui să fie certificată printr-o declaraţie de genul următor:

Această adresă trebuie să rămână ataşată de raport, care conţine n pagini plus expunerile aferente pentru ca opinia asupra valorii să fie considerată valabilă.

A se vedea CUSPAP, Appraisal Standard.

Certificarea

De obicei, certificarea este plasată după opinia finală asupra valorii şi trebuie semnată de evaluator. Certificarea atestă faptul că evaluatorul a condus personal evaluarea, într-o manieră obiectivă şi nepărtinitoare şi în concordanţă cu CUSPAP.

Fie că este inclusă ca parte a introducerii, fie că este prezentată pe o pagină separată, semnată, certificarea este importantă deoarece stabileşte poziţia evaluatorului, protejând astfel atât integritatea sa, cât şi validitatea evaluării. Un evaluator care semnează orice parte a raportului, inclusiv adresa de înaintare, trebuie să semneze şi o certificare şi o acceptare a responsabilităţii pentru conţinutul raportului de evaluare. Ca un exemplu, a se vedea figura 26.2.

Figura 26.2: Certificarea

CUSPAP 7.28 cere ca fiecare raport scris de evaluare a proprietății imobiliare trebuie să conțină o certificare semnată, asemănătoare din punct de vedere al conținutului cu următoarea formă:

Referitor la: (Identificarea proprietății)

Certific, după cele mai bune cunoștințe ale mele și părerea mea sinceră, că:

- expunerile faptelor din acest raport sunt corecte și adevărate;
- analizele, opiniile și concluziile raportate se limitează numai la ipotezele și condițiile limitative prezentate și reprezintă analizele, opiniile și concluziile mele profesionale și imparțiale;
- nu am niciun interes (sau specificați interesul) prezent sau viitor în proprietatea care constituie obiectul acestui raport și niciun interes personal (sau specificați interesul) legat de părțile implicate;
- nu am nicio părtinire legată de proprietatea care este obiectul acestui raport sau legată de părțile implicate în această evaluare;
- angajarea mea în această evaluare și onorariul pentru această lucrare nu sunt condiționate de raportarea unor rezultate predeterminate, de mărimea valorii estimate sau de o concluzie favorabilă clientului;
- analizele, opiniile și concluziile mele, precum și acest raport au fost elaborate în conformitate cu Standardele Uniforme din Canada;
- dețin cunoștințele și experiența necesară pentru efectuarea, în mod competent, a acestei lucrări;
- nu a fost oferită asistență profesională semnificativă persoanei/persoanelor care semnează acest raport. (Dacă există excepții, vor fi declarate numele fiecărei persoane care a oferit asistență profesională semnificativă, precum și amploarea în care a fost oferită această asistență);
- la data acestui raport, subsemnatul a îndeplinit cerințele Appraisal Institute din Canada privind Programul de instruire profesională continuă pentru membrii săi;
- subsemnatul este (sau toți subsemnații sunt) membru (membri) cu documentele valabile al(i) Appraisal Institute din Canada;
- subsemnatul a inspectat personal proprietatea subiect sau subsemnatul nu a inspectat proprietatea;
- pe baza datelor, analizelor și concluziilor conținute aici, valoarea de piață a dreptului asupra proprietății descrise, la data (inserați data), este estimată la (inserați valoarea).

Semnătura și data certificării

(Dacă este semnată de mai multe persoane, certificarea trebuie să specifice în mod clar care dintre acestea au efectuat și care nu au efectuat o inspecție personală a proprietății evaluate.)

Rezumatul concluziilor importante

Când un raport de evaluare este lung şi complex, poate fi util un rezumat al punctelor principale şi al concluziilor importante. O astfel de expunere, numită rezumat, este convenabilă pentru cititorii raportului şi permite evaluatorului să sublinieze aspectele principale luate în considerare pentru formarea opiniei finale asupra valorii. Lista de mai jos indică tipul de elemente incluse, în mod uzual, într-un rezumat. Totuşi, nu toate elementele sunt aplicabile oricărei misiuni de evaluare:

- scurtă identificare a proprietăţii;
- identificarea tipului de evaluare şi a formei raportului;
- orice ipoteze extraordinare sau condiţii ipotetice;
- determinarea celei mai bune utilizări a terenului considerat ca fiind liber şi a proprietăţii considerată ca fiind construită;
- vârsta construcţiilor;
- opinia asupra valorii terenului;
- indicaţia asupra valorii din abordarea prin cost;
- indicaţia asupra valorii din abordarea prin comparaţia directă;
- indicaţia asupra valorii din abordarea prin venit;
- opinia finală asupra valorii definite.

Partea a doua – Identificarea problemei de evaluat şi a sferei misiunii de evaluare

Identificarea tipului de evaluare şi a formei raportului

Adesea se declară tipul raportului.

Identificarea clientului

De obicei, raportul este destinat clientului, adică persoanei care angajează evaluatorul. Aşa cum s-a explicat anterior, clientul poate fi o persoană fizică sau o entitate sau mai multe persoane care acţionează în mod concertat.

Identificarea utilizatorului desemnat sau utilizatorilor desemnaţi, alţii decât clientul.

Clientul nu este neapărat unica persoană (sau entitate) care va citi raportul de evaluare. Evaluatorul este responsabil şi asupra analizelor şi concluziilor din raport, într-o manieră care este clară şi inteligibilă şi pentru utilizatorii desemnaţi identificaţi, la începutul angajamentului. Ca partea a sferei misiunii de evaluare, evaluatorul stabileşte cine este utilizatorul desemnat al raportului. Raportul trebuie să identifice utilizatorul desemnat prin numele sau tipul acestuia.

Precizarea utilizării desemnate

Evaluatorul explică, în raportul său, care este utilizarea desemnată a evaluării astfel încât clientul şi orice alţi utilizatori desemnaţi să înţeleagă intenţia evaluatorului.

Identificarea proprietății subiect

Pentru identificarea proprietății subiect, de obicei, se utilizează o descriere juridică completă. În funcție de natura proprietății subiect, evaluatorul poate fi nevoit să prezinte detalii mai multe sau mai puține pentru a identifica clar proprietatea subiect. De exemplu, o parcelă de teren viran poate fi identificată prin descrierea detaliată a direcțiilor şi punctelor, în timp ce o casă existentă poate fi identificată în mod simplu prin adresă.

Identificarea drepturilor asupra proprietății evaluate

În identificarea proprietății subiect, evaluatorul trebuie să stabilească şi să definească drepturile sau interesele specifice evaluate. O discuție aprofundată este necesară în evaluările unor drepturi parțiale de proprietate sau a unor drepturi limitate, cum ar fi drepturile asupra solului sau drepturile de exploatare a resurselor minerale. Trebuie identificate şi explicate şi alte sarcini, cum ar fi servituțile, ipotecile sau cerințele speciale de ocupare sau de utilizare, în relație cu valoarea definită care trebuie estimată.

Tipul şi definiția valorii

Pentru a elimina orice confuzie în mintea utilizatorului desemnat sau a altor cititori ai raportului, este necesară includerea în raport a unei definiții acceptabile a tipului valorii supuse evaluării. (Definițiile diferitelor tipuri ale valorii sunt redate în capitolul 2.) CUSPAP cere ca evaluatorul să prezinte sursa definiției valorii.

Data efectivă

O evaluare poate cere una din următoarele:

- o opinie asupra valorii curente;
- o opinie asupra valorii retrospective;
- o opinie asupra valorii prospective.

Este esențială raportarea datei la care este valabilă concluzia asupra valorii. În mod obişnuit, data opiniei asupra valorii şi data inspecției proprietății sunt aceleaşi, în special pentru determinările valorii de piață curente. Dacă data inspecției diferă de data opiniei asupra valorii, ambele date vor fi consemnate în raportul de evaluare.

Ipoteze extraordinare şi condiții ipotetice

Atunci când o opinie asupra valorii este supusă unei ipoteze extraordinare sau unei condiții ipotetice, raportul trebuie să dezvăluie în mod clar acea ipoteză sau condiție şi să precizeze că utilizarea acestora poate afecta concluzia asupra valorii.

Ipoteze generale şi condiții limitative

Ipotezele generale şi condițiile limitative pot fi declarate în adresa de înaintare, dar de obicei sunt incluse ca pagini separate în raport. Aceste declarații sunt menite să îl apere pe evaluator şi să îl informeze pe client şi pe alți utilizatori desemnați ai raportului. Ipotezele

generale, întâlnite într-un raport de evaluare tipic, prezintă aspecte, precum considerațiile juridice şi cele legate de titlul de proprietate, garanțiile şi grevările, managementul proprietății, informațiile furnizate de terți (de exemplu, studii de inginerie, măsurători topografice), tăinuirea existenței unor substanțe periculoase pe proprietatea respectivă

Figura 26.3 Ipoteze şi condiții limitative

Evaluatorii pot lua în considerare aplicabilitatea ipotezelor și condițiilor limitative, de la caz la caz. Standardele Uniforme ale Practicii Profesionale de Evaluare din Canada prezintă următoarele exemple de ipoteze extraordinare și condiții limitative:

Ipoteze obişnuite:

- credibilitatea surselor de informații;
- conformitatea cu reglementările guvernamentale;
- finanțare normală;
- titlu de proprietate vandabil;
- absența defectelor construcțiilor;
- capacitatea portantă a solului;
- absența grevărilor asupra proprietății;
- interesul arătat de utilizatorii raportului.

Condiții limitative:

- neasumarea responsabilității față de utilizatorii nedesemnați și față de orice utilizare care nu a fost avută în vedere;
- concluziile pot fi valabile numai la data evaluării;
- neasumarea responsabilității pentru factori juridici;
- onorarii pentru participarea la proceduri juridice de aprobat;
- raportul nu trebuie să fie utilizat parțial;
- posesia raportului nu conferă dreptul de a-l publica;
- poate fi solicitat acceptul pentru verificare;
- estimarea costurilor nu este validă pentru scopuri de asigurare
- concluzia asupra valorii este exprimată în dolari canadieni;
- neasumarea responsabilității pentru orice modificare neautorizată adusă raportului;
- pentru validitate este necesară semnătura originală.

(A se vedea Handbook of Disclosure Guidelines, AIC 1996, pentru lista completă a clauzelor).

Exemple de ipoteze extraordinare care implică condiții ipotetice:

- absența contaminării când o astfel de contaminare este probabilă;
- existența rețelei de canalizare municipală, când situația este necunoscută sau incertă;
- asumarea sistematizării, când existența sistematizării este necunoscută sau incertă;
- asumarea stării proprietății, când nu este posibilă o inspecție a interiorului acesteia.

Alte exemple de ipoteze extraordinare și condiții ipotetice:

- reparațiile sau amenajările au fost finalizate;
- leasing în curs de desfăşurare;
- a fost făcută o resistematizare;
- o schemă de expropriere nu a fost luată în considerare;
- o evaluare prospectivă; [a se vedea 6.2.5]
- rețea de canalizare municipală, când aceasta nu este disponibilă;
- marketingul unităților agregate (cu amănuntul) sau de volum (cu ridicata).

şi conformitatea cu reglementările de zonare locale şi cu legislația locală, regională şi federală. Ipotezele generale şi condițiile limitative nu sunt în mod obligatoriu necesare pentru raport, deşi acestea se aplică aproape la fiecare lucrare; ele nici nu sunt instrumente prin care să se evite cercetarea detaliată sau unele aspecte relevante pentru o anumită evaluare.

Fiecare ipoteză sau condiție trebuie să fie rezonabilă şi admisibilă în contextul evaluării şi să nu intre în conflict cu celelalte responsabilități ale evaluatorului, cum ar fi identificarea ipotezelor extraordinare sau condițiilor ipotetice. Evaluatorul trebuie să fie atent să nu confunde ipotezele şi condițiile limitative cu problemele sferei misiunii de evaluare. A se vedea tabelul 26.3 pentru exemple de ipoteze generale şi condiții limitative tipice.

Sfera misiunii de evaluare

Pentru a proteja terțele părți care pot fi afectate de rezultatele evaluării, este necesară o descriere clară şi corectă a sferei misiunii de evaluare adecvată tipului de lucrare. Gradul de detaliere şi explicațiile trebuie să fie suficiente pentru a permite utilizatorilor desemnați să înțeleagă sfera misiunii de evaluare.

Prezentarea, în cadrul raportului de evaluare, a unei secțiuni separate cu sfera misiunii de evaluare, îl ajută pe utilizatorul desemnat să găsească explicații despre modul în care evaluatorul a rezolvat problema evaluării, ce activități a întreprins în acest scop şi cine l-a ajutat în procesul de evaluare. Ca alternativă, sfera misiunii de evaluare poate fi prezentată în raportul de evaluare, în cadrul fiecărei secțiuni, de exemplu, comentariile privind cercetarea şi analiza vânzărilor comparabile, incluse în secțiunea raportului aferentă abordării prin comparația directă. Indiferent dacă sfera misiunii de evaluare este prezentată într-o secțiune distinctă sau în conținutul raportului de evaluare sau într-o combinație a celor două, rămâne cerința ca aceasta să fie clar expusă şi să nu inducă în eroare.

Partea a treia – Prezentarea datelor

Descrierea situației juridice

Proprietatea subiect este identificată astfel încât să nu poată fi confundată cu nicio altă proprietate imobiliară. Aceasta se poate realiza prin includerea în raport a unei descrieri complete a proprietății, din punctul de vedere al situației juridice. Când se foloseşte o copie a planului de parcelare, evaluatorul se poate referi la acesta şi îl poate prezenta pe pagina anterioară sau următoare descrierii. Dacă planul nu este disponibil, evaluatorul poate descrie proprietatea prin denumire, specificând pe ce parte a străzii are deschiderea, numele străzii şi numărul cadastral. Această secțiune a raportului poate fi îmbunătățită printr-o fotografie a proprietății subiect, plasată pe o pagină introductivă. Dacă sunt relevante pentru evaluare, trebuie identificate bunurile mobile, precum şi alte elemente care nu sunt incluse în proprietatea imobiliară.

Istoric

CUSPAP impun ca vânzările curente şi cele anterioare ale proprietății subiect, din ultimii trei ani anteriori datei evaluării, să fie analizate şi descrise în raportul de evaluare, împreună cu acordurile pentru vânzare, opțiunile şi cotațiile din anul anterior datei

evaluării.[5] Ar trebui prezentate modificările recente ale caracteristicii profilului de activitate al proprietății.

Datele istorice despre o proprietate pot include informații despre următoarele:

- costuri inițiale de asamblare, achiziționare sau construire;
- cheltuieli pentru suplimentări de capital sau pentru modernizare;
- date financiare sau transferuri ale proprietății;
- experiența unor pierderi accidentale;
- istoricul şi tipul de ocupare;
- dezvoltări sau utilizări ale proprietății existente înainte de construirea clădirilor existente;
- orice alți factori care se referă la sau care afectează calculele, estimările sau concluziile prezentate în raport.

Informații despre aria de piață, oraş şi împrejurimi

Aspectele relevante despre aria de piață a proprietății subiect, oraş şi împrejurimile sale trebuie comentate în raport. (Utilizarea şi credibilitatea diferitelor tipuri de date, în relație cu diversele clasificări ale proprietăților şi cu problemele specifice de evaluare sunt prezentate în capitolele 4 şi 8). Un evaluator apreciază şi ia în considerare toți factorii pertinenți în analiza datelor, dar în raport trebuie analizate doar acele informații semnificative pentru problema în cauză. Trebuie prezentate atât aspectele pozitive, cât şi cele negative ale ariei de piață. Dacă evaluatorul prezintă date doar în sprijinul factorilor pozitivi sau doar al celor negativi, raportul va induce în eroare, ceea ce este o dovadă de părtinire şi de încălcare a regulilor de etică ale practicii profesionale.

Dacă este necesară utilizarea unui volum considerabil de date statistice (de exemplu, aspecte demografice, indicatori ai nivelului de trai, indicatori ai veniturilor pe familie), evaluatorul poate alege să încorporeze în raport aceste date sau să le prezinte sub formă tabelară la începutul analizei şi să se refere la acestea pe parcurs. În multe rapoarte nu este necesară o secțiune separată despre datele de piață. De fapt, informațiile privind piața sunt adesea combinate cu informațiile despre împrejurimi.

Cantitatea de date necesare, despre împrejurimi şi localizare, depinde de informațiile necesare pentru utilizatorul desemnat sau pentru utilizatorii desemnați. De exemplu, în cazul în care o evaluare se realizează pentru un client din afara oraşului, care nu este familiarizat cu proprietatea şi cu comunitatea locală, este recomandată introducerea mai multor date despre comunitate şi împrejurimi decât ar fi necesare pentru un client local.

Un evaluator trebuie să consemneze şi prezența unor privelişti speciale sau a unor condiții nefavorabile din vecinătate şi să ofere justificări sau informații care să susțină orice concluzii despre aceşti factori. De exemplu, dacă evaluatorul declară că aria de piață se dezvoltă, în raport trebuie incluse informații despre ritmurile de creştere curente sau previzionate pentru construcții, care să susțină această aserțiune. Dacă un raport afirmă că o vecinătate se află în declin, din cauza unei deteriorări anormale sau a reparațiilor necorespunzătoare, evaluatorul se poate referi la proprietățile specifice care exprimă aceste condiții nefavorabile sau poate utiliza fotografii pentru a ilustra condițiile vecinătății.

---

[5] Tribunalele şi utilizatorii rapoartelor de evaluare pot fi interesați în istoricul vânzărilor şi închirierilor, indiferent când au avut loc acestea; cerințele CUSPAP privind intervalul de timp reprezintă cerințe minime.

Descrierea terenului

Informațiile relevante referitoare la amplasamentul subiect fac parte din secțiunea referitoare la descrierea terenului. Descrierea terenului implică trei aspecte diferite ale amplasamentului proprietății subiect:

- caracteristicile fizice;
- caracteristicile juridice;
- caracteristicile economice.

Caracteristicile fizice

Informațiile fizice relevante despre amplasament pot include descrierea următoarelor aspecte:

- deschiderea proprietății, adâncimea, mărimea suprafeței amplasamentului și forma;
- condițiile solului și subsolului;
- utilitățile;
- orice alte amenajări care aduc avantaje sau dezavantaje amplasamentului.

În secțiunea raportului de evaluare de descriere a terenului, evaluatorul trebuie să prezinte o concluzie privind utilitatea sau adaptabilitatea amplasamentului la construcțiile existente sau propuse.

Caracteristicile juridice

Atunci când sunt semnificative pentru evaluare, trebuie analizate în detaliu restricțiile private (cum ar fi servituțile) sau restricțiile de sistematizare. Evaluatorul trebuie să furnizeze suficiente informații despre utilizarea terenului pentru a-l ajuta pe cititor să înțeleagă limitările pe care reglementările de sistematizare le impun asupra utilizării sau dezvoltării amplasamentului. Dacă evaluatorul are nevoie să exploreze posibilitatea unei schimbări a sistematizării, această analiză trebuie să fi prezentată. Trebuie să fie analizate alte restricții existente, de natură publică sau privată, cum ar fi reglementările referitoare la văi inundabile, la servituți de trecere și la restricțiile zonelor mlăștinoase, precum și descrierea efectului lor asupra utilității și valorii proprietății.

Caracteristicile economice

Caracteristicile economice ale unei proprietăți, care pot avea efect asupra valorii acesteia și care trebuie să fie analizate în raportul de evaluare, includ următoarele aspecte:

- impozitele asupra proprietății imobiliare;
- impunerile speciale sau taxele locale de construire;
- avantajele fiscale sau alte reglementări publice care afectează amplasamentul.

Aceste sarcini economice diferă de sarcinile juridice, cum ar fi servituțile și alte limitări ale dreptului asupra proprietății. Primele sunt legate de dreptul de impozitare al administrației de stat, iar cele din urmă decurg din puterea coercitivă.

Descrierea construcțiilor

În secțiunea de descriere a construcțiilor sunt prezentate și analizate toate datele despre clădirile și amenajările relevante pentru scopul evaluării. Deși, în cursul evaluării, evaluatorul ia în considerare și analizează un volum mare de informații, în raport sunt prezentate numai acele caracteristici semnificative ale proprietății care influențează concluziile asupra valorii. Aceste caracteristici pot include următoarele:

- vârsta cronologică şi vârsta efectivă a clădirii;
- dimensiunea clădirii;
- numărul şi mărimea unităţilor;
- detalii structurale şi constructive;
- echipamente şi instalaţii;
- starea fizică;
- utilitatea sau inutilitatea funcţională.

Informaţiile despre proprietate pot fi susţinute cu ajutorul schiţelor, fotografiilor, releveelor şi planurilor faţadelor. În cadrul raportului, dacă descrierea detaliilor structurale şi a echipamentelor mecanice este lungă, pentru a evidenţia aspectele importante poate fi utilizat un rezumat.

Date privind impozitarea

Dacă este relevant pentru analiza şi concluziile evaluării, un evaluator ar trebui să raporteze valorile curente de impozitare şi cotele de impozitare şi să includă în raportul de evaluare un calcul al impozitului anual curent din sarcina proprietăţii subiect. Un evaluator trebuie să analizele şi tendinţele existente sau cele privind schimbările previzibile ale cotelor de impozitare. Poate fi oportună compararea impozitelor asupra proprietăţii subiect cu impozitele asupra altor proprietăţi, în special în cazul în care diferenţa este semnificativă.

Studiul de vandabilitate

În evaluarea proprietăţilor generatoare de venit, cum ar fi clădirile de birouri, centrele comerciale şi clădirile cu apartamente, poate fi realizat un studiu de vandabilitate pentru a afla cum se încadrează proprietatea analizată în piaţa globală, din punct de vedere al nivelurilor chiriei şi al ratelor de absorbţie. De obicei, un studiu de vandabilitate este legat direct de concluziile prezentate în raportul de evaluare. Un astfel de studiu poate analiza următoarele aspecte:

- piaţa sau subpiaţa imobiliară specifică;
- oferta de proprietăţi existente, de exemplu: inventarul spaţiilor, tendinţele în construcţii, evoluţia neocupării şi ratele de absorbţie;
- cererea previzională, de exemplu creşterea sau diminuarea previzibilă;
- echilibrul curent dintre cerere şi ofertă;
- nivelul chiriilor competitive.

Partea a patra – Analiza datelor şi concluziile

Analiza de piaţă şi cea mai bună utilizare

Pentru determinarea valorii de piaţă, evaluatorul trebuie să prezinte concluzia asupra celei mai bune utilizări, incluzând comentarii despre efectele asupra utilizării şi valorii a reglementărilor existente de sistematizare a terenului, a modificărilor probabile şi rezonabile a acestor reglementări, ofertei şi cererii economice, adaptabilităţii fizice a proprietăţii imobiliare şi tendinţelor ariei de piaţă, aşa cum se prezintă în Standard Rule 6.24 a CUSPAP. În raportul de evaluare explicativ trebuie să fie inclus şi un comentariu asupra analizei care duce la concluzia privind cea mai bună utilizare.

Raportul de evaluare trebuie să prezinte şi concluziile analizei evaluatorului asupra

celei mai bune utilizări a terenului considerat ca fiind liber şi analiza celei mai bune utilizări a proprietății considerată ca fiind construită, aşa cum se solicită în sfera misiunii de evaluare. Pentru evaluarea terenului liber (sau a terenului considerat liber), raportul trebuie să conțină concluzia asupra celei mai bune utilizări a terenului considerat ca fiind liber. Concluzia asupra celei mai bune utilizări a proprietății considerate ca fiind construită trebuie să ia în considerare posibilitățile de păstrare, de remodelare, de demolare sau de reamenajare a construcțiilor.

În final, concluzia raportată asupra celei mai bune utilizări trebuie să răspundă la această întrebare: ce va dori să facă cel mai probabil cumpărător al proprietății subiect, cu proprietatea pentru a-i maximiza valoarea?

Valoarea terenului

Dacă terenul este evaluat ca fiind liber, în raport trebuie inclusă o secțiune cu această analiză. În secțiunea despre valoarea terenului, informațiile despre piață sunt prezentate împreună cu o analiză a datelor şi raționamentelor care au condus la opinia asupra valorii terenului. Factorii care afectează valoarea terenului trebuie prezentați într-o manieră clară şi precisă, iar parcurgerea raportului trebuie să îl conducă pe cititor la opinia asupra valorii terenului.

Abordări ale evaluării

Un evaluator aplică abordările cerute pentru a produce rezultate credibile. În raport vor fi descrise modalitățile de aplicare a fiecărei abordări, datele faptice, analiza şi raționamentul care au condus la opinia asupra valorii terenului.

Dacă utilizatorii desemnați nu sunt familiarizați cu mecanismele de aplicare a celor trei abordări ale valorii, evaluatorul ar trebui să explice sumar procedurile aplicate. Complexitatea explicării depinde de circumstanțele evaluării şi de cunoştințele deținute de destinatarii desemnați. Simple expuneri, care descriu conținutul fiecăreia dintre cele trei abordări (cum ar fi cele prezentate în figura 26.4), îl pot ajuta pe cititor să înțeleagă mai bine raportul.

Cele trei abordări sunt rareori complet independente unele față de celelalte. O evaluare este compusă dintr-un număr de proceduri integrate, intercorelate şi inseparabile ce au ca obiectiv comun determinarea unei opinii credibile asupra valorii.

Reconcilierea indicațiilor asupra valorii

CUSPAP cere reconcilierea datelor în cadrul fiecărei abordări, precum şi o reconciliere a abordărilor utilizate. În mod logic, reconcilierea indicațiilor asupra valorii trebuie să îl conducă pe cititor la opinia finală asupra valorii. Opinia finală asupra tipului valorii definite poate fi redată în mai multe modalități. Următoarea modalitate este un exemplu simplu:

> Ca rezultat al cercetării și analizei pe care le-am realizat, opinia mea este că valoarea de piață a dreptului identificat asupra proprietății imobiliare, la data de 20 iulie 2010, a fost: 400.000 $.

Rețineți că data opiniei asupra valorii, de obicei, este diferită de data raportului.

Perioada de timp pentru expunerea pe piață

Multe din definițiile valorii de piață se referă la perioada de timp pentru expunerea pe

Figura 26.4: Descrierea abordărilor valorii

Abordările valorii pot fi descrise într-un raport de evaluare după cum urmează:

În abordarea prin comparația directă, proprietățile similare care au fost vândute recent sau ale căror prețuri de cotație sau de ofertă se cunosc, se compară cu proprietatea analizată. Se folosesc datele despre proprietățile comparabile și se fac comparații pentru a demonstra un preț probabil, cu care s-ar vinde proprietatea respectivă, dacă ar fi oferită pe piață.

În abordarea prin cost se determină costul de reconstruire sau de înlocuire al clădirii și amenajărilor terenului (care conține și un profit sau stimulent estimat al dezvoltatorului), la data evaluării, din care se scade o estimare a pierderii de valoare cauzată de deteriorarea fizică, de deficiențele proiectului sau de influențele vecinătăților. La acest cost net al clădirii se adaugă valoarea estimată a terenului. Totalul astfel obținut reprezintă valoarea indicată prin abordarea prin cost.

În abordarea prin venit se calculează venitul proprietății, obținut din închiriere, din care se fac scăderi pentru pierderile din neocupare, pentru necolectarea chiriei și pentru cheltuieli. Apoi se estimează venitul net din exploatarea previzionat al proprietății. Pentru a susține această estimare se analizează situațiile de exploatare ale proprietății analizate, din anii anteriori și cele ale proprietăților comparabile. În calculele pentru determinarea unei indicații asupra valorii se folosește o metodă de capitalizare aplicabilă și rate de capitalizare adecvate.

De subliniat că descrierea abordărilor valorii poate fi detaliată mai mult sau mai puțin, în funcție de gradul de detaliere cerut de forma raportului și de cunoștințele clientului.

piață. Într-o evaluare, perioada de timp pentru expunere reprezintă perioada de timp estimată în care dreptul asupra proprietății subiect ar fi fost oferit pe piață, înainte de finalizarea ipotetică a unei vânzări, la valoarea de piață, la data efectivă a evaluării; o estimare retrospectivă, bazată pe o analiză a evenimentelor trecute, în condițiile unei piețe concurențiale şi libere.

Perioada de timp de expunere este întotdeauna considerată a fi avut loc înainte de data efectivă a evaluării. Ea poate fi exprimată sub forma unui interval şi trebuie să fie inclusă în secțiunea raportului care prezintă descrierea şi analiza condițiilor de piață, precum şi alături de concluzia finală asupra valorii. Perioada de expunere este diferită în funcție de diversele tipuri de proprietăți imobiliare şi de condițiile de piață. În loc să apară ca o estimare izolată a unei perioade de timp, ea trebuie să se refere la proprietatea evaluată, la valoarea estimată. Conceptul general de perioadă de timp rezonabilă de expunere cuprinde nu numai o perioadă adecvată, suficientă şi rezonabilă de timp, ci şi un efort de marketing adecvat, suficient şi rezonabil. În cazul în care în raport se face referire la ambele noțiuni, trebuie realizată o distincție clară între perioada de expunere (adică trecutul) şi perioada de marketing (adică viitorul).

Standardele profesionale cer ca o opinie asupra valorii de piață trebuie să fie însoțită de o opinie asupra timpului de expunere. Estimarea se face pentru a avea o fundamentare în analiza de piață; în practică, perioada de expunere poate fi estimată uzual prin referire la timpul aferent vânzărilor proprietăților comparabile utilizate în evaluare.

Calificările evaluatorului

Calificările evaluatorului pot fi incluse în raportul de evaluare ca dovadă a competenței sale de a realiza o evaluare. Aceste calificări pot include aspecte privind:

- experiența profesională;
- pregătirea profesională şi instruirea;

- afilieri şi activităţi de afaceri, profesionale şi universitare;
- tipurile de proprietăţi evaluate şi natura lucrărilor de evaluare efectuate.

Denaturarea calificărilor sau prezentarea înşelătoare a informaţiilor despre calificările evaluatorului ar fi desigur o încălcare a eticii profesionale. Standardele de etică ale CUSPAP Ethics precizează: „Nu este etic ca un membru să acţioneze în mod intenţionat într-o manieră care induce în eroare (4.2.3), să acţioneze într-o manieră frauduloasă (4.2.4), să pretindă calificări, inclusiv creditele pentru instruirea profesională continuă într-o manieră abuzivă (4.2.6)" şi „să îndeplinească o misiune pentru care nu are competenţa necesară (4.2.7)."

Anexa

În funcţie de mărimea şi complexitatea evaluării, pot fi adăugate materiale suplimentare pentru a prezenta informaţii ce ar întrerupe cursul expunerii raportului. În anexă pot fi incluse următoarele elemente dacă acestea nu au fost deja prezentate în corpul raportului:

- planul de amplasament şi delimitare a imobilului;
- releveele şi planurile faţadelor clădirilor;
- fotografii ale proprietăţilor la care s-a făcut referire în raport;
- harta oraşului, a zonelor învecinate sau alte tipuri de hărţi;
- diagrame şi grafice;
- informaţii istorice despre venituri şi cheltuieli;
- specificaţii legate de clădiri;
- estimări detaliate ale costurilor de reconstrucţie sau de înlocuire a clădirilor;
- date despre vânzări şi cotaţii;
- sumarul închirierilor;
- date despre analiza de vandabilitate (de exemplu, informaţii despre tendinţele de evoluţie în domeniul construcţiilor, a gradului de neocupare şi nivelurile competitive ale chiriei).

Anexa 1: Formular de raport de evaluare proprietate rezidențială

REFERINȚĂ: **RAPORT DE EVALUARE PROPRIETATE REZIDENȚIALĂ** DOSAR NR:

CLIENT

CLIENT:............
ÎN ATENȚIA:
ADRESA:............
....
E-MAIL:............
TELEFON:............ FAX:............

EVALUATOR

EVALUATOR:............
COMPANIA:............
ADRESA:............
....
E-MAIL:............
TELEFON:............ FAX:............

PROPRIETATEA SUBIECT

DENUMIREA:............
ADRESA PROPRIETĂȚII:............ ORAȘUL:............ PROVINCIA:...... COD POȘTAL:............
DESCRIEREA SITUAȚIEI JURIDICE:
SCOPUL EVALUĂRII: Estimarea valorii de piață sau □ Altul
UTILIZAREA DESEMNATĂ A EVALUĂRII:......
UTILIZATORI DESEMNAȚI AI RAPORTULUI (după nume sau tip):
CERUT DE: □ Clientul de mai sus □ Alții
RAPORTUL DE EVALUARE ESTIMEAZĂ URMĂTOAREA VALOARE: (dacă nu este cea curentă, vezi comentariile) □ Curentă □ Retrospectivă □ Viitoare
□ Actualizare a raportului inițial completat cu:............ la data de............ DOSAR NR:............
DREPTURI DE PROPRIETATE EVALUATE: □ Drept deplin □ Folosință □ Cooperativă □ Condominiu □ Taxa periodică de întreținere:............$ □ A se vedea comentariile
ESTE SUBIECTUL UNUI DREPT FRACȚIONAT, COMPONENTĂ FIZICĂ SAU DEȚINERE PARȚIALĂ? □ Nu □ Da (Dacă este, a se vedea comentariile)
MUNICIPIU ȘI CARTIER:............
VALOARE PT. IMPOZITARE: Teren..........$ Construcții............$ Total.............$ Data evaluării: Impozite..........$ Anul............
UTILIZAREA EXISTENTĂ:...... OCUPATĂ DE:............
CEA MAI BUNĂ UTILIZARE A PROPRIETĂȚII SUBIECT: □ Construită □ Altele *Notă: dacă cea mai bună utilizare nu este utilizarea existentă sau nu este utilizarea prevăzută în raport, vezi comentariile anexate.*

VECINĂTATEA

TIPUL DE CARTIER: □ Rezidențial □ Rural □ Comercial □ Industrial □ ....
TENDINȚA CARTIERULUI: □ În dezvoltare □ Stabil □ Tranziție □ În degradare □............
CONSTRUIT: □ Peste 75% □ 25-75% □ Sub 25% □............
CONFORMITATEA: VÂRSTĂ: □ Mai nouă □ Similar □ Mai veche □............
CONDIȚIE: □ Superior □ Similar □ Inferior □............
MĂRIME: □ Mai mare □ Similar □ Mai mică □............

INTERVALUL DE VÂRSTĂ AL PROPRIETĂȚILOR: la ani
ANALIZA PIEȚEI Oferta: □ Bună □ Medie □ Slabă
Cererea: □ Bună □ Medie □ Slabă
TENDINȚE ALE PREȚURILOR: □ În creștere □ Stabil □ În scădere
INTERVAL DE VARIAȚIE PREȚURI: $ la $

REZUMAT: INCLUDE TENDINȚELE VALORII, ATRACTIVITATEA PIEȚEI, APROPIEREA DE LOCUL DE MUNCĂ ȘI FACILITĂȚI, INFLUENȚE NEGATIVE APARENTE ÎN ZONĂ, DACĂ EXISTĂ (de exemplu, calea ferată, proprietăți în paragină, drumuri principale, clădiri hidrotehnice, amenajări publice sau private planificate, amplasamente comerciale/industriale, depozite de deșeuri, etc)............
....
....
....
....

AMPLASAMENTUL

DIMENSIUNILE TERENULUI:
SUPRAFAȚA TERENULUI: Sursa:
TOPOGRAFIA:
CONFIGURAȚIA:
ZONAREA:
UTILIZAREA ESTE CONFORMĂ ZONĂRII? □ DA □ NU (vezi obs.)
SERVITUȚI: □ Utilități □ Acces □ Altele

UTILITĂȚI: □ Telefonie: □ Canalizare sanitare □ Fosă septică □ Rețea municipală □ Puț
□ Gaze naturale □ Canalizare pluvială □ Șanțuri □............
CARACTERISTICI: □ Drum pavat □ Trotuare □ Iluminat stradal □ Drum pietruit □ Borduri
□ Cablu televiziune □ Drum acces □............
REȚEA ELECTRICITATE: □ Aeriană □ Subterană □............
DRUM ACCES: □ Privat □ Comun □ Lipsă □ Simplu □ Dublu
Suprafață:............
PARCARE □ Garaj □ Șopron □ Pe drum acces □ Pe stradă.........
PEISAGISTICĂ: □ Bună □ Medie □ Adecvată □ Mediocră.........
ATRACTIVITATE: □ Bună □ Medie □ Adecvată □ Mediocră.........

COMENTARII: (include unele caracteristici pozitive sau negative cum ar fi conformarea cu zonarea, efectele servituților cunoscute, restricții cunoscute asupra titlului de proprietate, cum ar fi hotărâri judecătorești sau drepturi de retenție, efectele comasării, orice documentație referitoare la contaminarea mediului, etc.)............
....
....
....
....

CONSTRUCȚII

CONSTRUCȚIE FINALIZATĂ:............ PROCENTUL DE REALIZARE:............
ANUL CONSTRUIRII (estimativ)............ VÂRSTA EFECTIVĂ:...........ani DURATA DE VIAȚĂ ECONOMICĂ RĂMASĂ (estimativ)............ ani

ARIA CONSTRUITĂ □ mp □ pp
PARTER............
ETAJUL 1............
ETAJUL 2............
ETAJUL 3............
TOTAL............
Sursa:

TIPUL CONSTRUCȚIEI:............
DESIGN/ STIL:............
CONSTRUCȚIE:
SUBSOL:............
ARIA SUBSOLULUI:............ □ mp □ pp % finalizare
FERESTRE:............
FUNDAȚIE PEREȚI............

ACOPERIȘ
Stare: □ Bună □ Medie □ Adecvată □ Mediocră
FINISAJ EXTERIOR:
Stare: □ Bună □ Medie □ Adecvată □ Mediocră
UFFI APARENTĂ: □ Da □ Nu □ Elimitat

DORMITOARE (#)	BĂI (#)		FINISAJ INTERIOR	Pereți	Tavane
............Mari	2-loc	Bună	Gipscarton	.........□	□
............Medii	3-loc	Medie	Tencuială	.........□	□
............Mici	4-loc	Adecvată	Lambriu	.........□	□
....	5-loc	Mediocră		.........□	□
....	....	....	....	.........□	□

DUȘUMEA:............
INSTALAȚIE ELECTRICĂ □ Siguranțe □ Monopolari
Capacitatea maximă estimată a tabloului principal............ amperi
SISTEMUL DE ÎNCĂLZIRE:...... Tipul de combustibil............
ÎNCĂLZITOR DE APĂ Tipul

BOXE: □ Bună □ Medie □ Adecvată □ Mediocră
IZOLAȚIE: □ Tavan □ Pereți □ Subsol □ Nișe conducte
Sursa:
INSTALAȚII SANITARE:
PLAN ETAJ: □ Bun □ Mediu □ Adecvat □ Mediocru
INSTALAȚII INCORPORATE □ Evacuare gunoi □ Climatiz. centrală □ Piscină □ Șemineu(e)
□ Cuptor □ Purificator aer □ Saună □ Telecomandă garaj □ Spălător vase
□ Aspirator □ Solar □ Sistem securitate □ Aragaz □ Uscător
□ Luminatoare □ Ventilator HR □
....
STAREA GENERALĂ □ Bună □ Medie □ Adecvată □ Mediocră

FINISARE SUBSOL/UTILITĂȚI:............
....
GARAJE/ ADĂPOSTURI PENTRU MAȘINI:
PASARELE, TERASE; ALTE CONSTRUCȚII:
COMENTARII: (Clădire, aspect, calitate, condiție, servicii, anexe, construcții publice sau private previzibile, etc.)............
....
....

RAPORT DE EVALUARE PROPRIETATE REZIDENȚIALĂ

ALOCAREA PE CAMERE

NIVEL:	PARTER	ETAJ 1	ETAJ 2		SUBSOL
HOL					
CAMERĂ DE ZI					
SUFRAGERIE					
BUCĂTĂRIE					
BAIE COMPLETĂ					
TOALETĂ					
DORMITOR					
CAMERA COPIILOR					
SPĂLĂTORIE					
ALTELE					
TOTAL CAMERE					

ABORDAREA PRIN COST

SURSA DATELOR DESPRE COST: ☐ MANUAL ☐ CONTRACTOR ☐ ALTELE

VALOAREA TERENULUI:

CLĂDIRE:		COST DE NOU	COST NET
COST		$	$
GARAJ		$	$
FINISAJUL SUBSOLULUI			
		$	$
ALTE DATE		$	$
		$	$
	%	$	$
COST DE ÎNLOCUIRE TOTAL		$	$
MINUS: DEPRECIEREA CUMULATĂ		$	$
VALOAREA INDICATĂ			$
VALOAREA PRIN ABORDAREA PRIN COST (rotunjit)			$

NOTĂ: Estimarea costurilor de construire prezentate aici nu a fost relizată în scop de asigurare și nu este valabilă pentru această utilizare. Abordarea prin cost nu este aplicată atunci când se evaluează apartamente individuale din condominium.

ABORDAREA PRIN COMPARAȚIA DIRECTĂ

SUBIECT				COMPARABILA 1		COMPARABILA 2		COMPARABILA 2	
				Descriere	Corecție $	Descriere	Corecție $	Descriere	Corecție $
DATA VÂNZĂRII									
PREȚ DE VÂNZARE			$		$		$		$
LOCALIZARE									
DIMENSIUNE TEREN									
TIPUL CLĂDIRII									
DESIGN/ STIL									
VÂRSTA/ STAREA									
ARIA LOCUIBILĂ A NIVELULUI									
NUMĂR CAMERE	Total	Dormitoare	Băi	Total / Dormitoare / Băi		Total / Dormitoare / Băi		Total / Dormitoare / Băi	
SUBSOL									
PARCARE									
CORECȚII (Brute/Nete)				% %	$	% %	$	% %	$
VALORI CORECTATE					$		$		$

CONCLUZII:..

....

....

....

....

....

....

....

....

....

ISTORICUL VÂNZĂRILOR - ANALIZA CONTRACTELOR ACTUALE DE VÂNZARE CUNOSCUTE, VÂNZĂRI ANTERIOARE, OPȚIUNI; LISTĂRI SAU COMERCIALIZĂRI ALE SUBIECTULUI: (pe minim trei ani)

....

....

....

....

VALOAREA PRIN ABORDAREA PRIN COMPARAȚIA DIRECTĂ (rotunjit): $

TIMP EXPUNERE

COMENTARIU ASUPRA TIMPULUI DE EXPUNERE REZONABIL:...

....

....

....

....

RECONCILIEREA

RECONCILIEREA ȘI ESTIMAREA FINALĂ A VALORII:..

....

....

....

....

....

CA REZULTAT AL EVALUĂRII ȘI ANALIZELOR TUTUROR DATELOR APLICABILE ȘI ALE FACTORILOR RELEVANȚI, ACEASTA ESTE CONCLUZIA MEA, CĂ VALOAREA DE PIAȚĂ A DREPTULUI ASUPRA PROPRIETĂȚII SUBIECT LA........................(data efectivă a evaluării) **ESTE**...........................**$**..

ACEST RAPORT A FOST FINALIZAT PE:..

RAPORT DE EVALUARE PROPRIETATE REZIDENȚIALĂ

DEFINIȚII

DEFINIȚIA VALORII DE PIAȚĂ: Prețul cel mai probabil la care o proprietate s-ar putea tranzacționa pe o piață competitivă și deschisă, la o dată specificată, prin respectarea tuturor condițiilor cerute de o comercializare adecvată, în care atât cumpărătorul, cât și vânzătorul acționează prudent și în cunoștiință de cauză, în ipoteza că prețul nu este afectat de un stimulent nejustificat.

În această definiție este implicită definirea vânzării la data specificată și transferul titlului de la vânzător la cumpărător, în condițiile în care: cumpărătorul și vânzătorul sunt motivați corespunzător; ambele părți sunt bine informate și bine sfătuite și acționează în cel mai bun interes propriu; o perioadă rezonabilă de timp este alocată expunerii pe piața deschisă; plata se efectuează în numerar în dolari canadieni sau în echivalentul acestora, conform clauzelor contractelor financiare; și prețul reprezintă valoarea monetară a proprietății vândute neafectat de concesii speciale sau creative de finanțare sau de vânzări, acordate de oricine este asociat cu vânzarea.

(Sursa: Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice) *Notă: Dacă se evaluează altă valoare decât valoarea de piață, a se vedea comentariile anexate.*

DEFINIȚIA CELEI MAI BUNE UTILIZĂRI: Utilizarea rezonabilă, probabilă și legală a proprietății, care este fizic posibilă, susținută în mod adecvat și fezabilă financiar și care are ca rezultat cea mai mare valoare.

SFERA

Sfera evaluării cuprinde investigațiile întreprinse de evaluator (în concordanță cu termenii de referință ai clientului, scopul și utilizarea desemnată a raportului) și investigațiile și analizele necesare pentru elaborarea raportului, în conformitate cu Standardele Uniforme Canadiene de Practică Profesională în Evaluare ale Appraisal Institute din Canada. Următoarele comentarii descriu amploarea procesului de colectare, confirmare și raportare a datelor și analizele acestora, descriu proceduri relevante și detalii rezonabile utilizate în sprijinul analizei și furnizează motivul pentru excluderea oricăror proceduri de evaluare uzuale.

IPOTEZE ȘI CONDIȚII LIMITATIVE ȘI ELEMENTE EXTRAORDINARE

IPOTEZE GENERALE ȘI CONDIȚII LIMITATIVE

Certificarea, care apare în acest raport, este supusă următoarelor condiții:

1. Raportul este întocmit la cererea clientului și pentru utilizarea specifică precizată. Nu este permisă folosirea raportului de către o terță persoană fără obținerea, în prealabil, a acordului scris al clientului, autorului evaluării și evaluatorului verificator, așa cum se precizează la punctul 11 de mai jos. Nu se asumă responsabilitatea față de nici o altă persoană, în afara clientului și a celor care au obținut acordul scris și nu se acceptă responsabilitatea pentru nici un fel de pagube suferite de oricare astfel de persoană, ca rezultat al deciziilor sau acțiunilor întreprinse pe baza acestui raport. Se permite investigația făcută de către utilizatorii desemnați.

2. Datorită condițiilor de piață, reprezentate de factorii economici, sociali și politici, care se modifică rapid și, de obicei, fără avertizare, valoarea de piață estimată la data acestei evaluări nu poate fi invocată la oricare altă dată, fără acceptul scris al evaluatorului.

3. Evaluatorul nu este responsabil pentru problemele de natură juridică, care afectează fie proprietatea imobiliară evaluată, fie dreptul de proprietate asupra acesteia. În acest sens se precizează că nu au fost făcute cercetări specifice la arhive, iar evaluatorul presupune că titlul de proprietate este valabil și se poate tranzacționa, că nu există datorii care au legătură cu proprietatea evaluată și aceasta nu este ipotecată sau închiriată, cu excepția cazului menționat în raport. Proprietatea imobiliară se evaluează pe baza premisei că aceasta se află în posesie legală și responsabilă.

4. Se presupune că proprietatea imobiliară subiect respectă reglementările privind documentațiile de urbanism, legislația de construire și regulamentele sanitare, iar în cazul în care nu sunt respectate aceste cerințe, valoarea de piață poate fi afectată.

5. Proprietatea nu a fost expertizată detaliat. Orice schiță din raportul de evaluare prezintă dimensiunile aproximative ale proprietății și este inclusă numai pentru a ajuta cititorul raportului să vizualizeze proprietatea.

6. Acest raport este întocmit în ipoteza că mărturia sau apariția în instanța de judecată, cu privire la această evaluare, nu este necesară în cazul în care înțelegeri specifice au fost făcute dinainte. Aceste înțelegeri pot include, dar fără a se limita la aceasta, intervalul de timp la care se revizuiește raportul de evaluare și datele aferente, precum și prevederea de compensare corespunzătoare.

7. Dacă nu se arată altfel în raport, se înțelege că evaluatorul nu are cunoștință asupra stării ascunse sau invizibile a proprietății (inclusiv, dar fără a se limita doar la acestea, starea și structura solului, structura fizică, sistemele mecanice și alte sisteme de funcționare, fundația, etc.), sau asupra condițiilor negative de mediu (de pe proprietatea imobiliară subiect sau de pe o proprietate învecinată, inclusiv prezența substanțelor periculoase, substanțelor toxice etc.), care pot majora sau micșora valoarea proprietății. Se presupune că nu există astfel de condiții, dacă ele nu au fost observate la data inspecției sau nu au devenit vizibile în perioada efectuării analizei obișnuite, necesară pentru întocmirea raportului de evaluare. Acest raport nu trebuie elaborat ca un audit de mediu sau ca un raport detaliat al stării proprietății, astfel de informații depășind sfera acestui raport și/sau calificarea evaluatorului. Evaluatorul nu oferă garanții explicite sau implicite în privința stării în care se află proprietatea și nu este responsabil pentru existența unor astfel de situații și a eventualelor lor consecințe și nici pentru eventualele procese tehnice de testare necesare descoperirii lor. Capacitatea portantă a solului se presupune a fi adecvată.

8. Evaluatorul nu este calificat să comenteze pe probleme de mediu ce pot afectta valoarea de piață a propietății evaluate, incluzând, dar fără a se limita la, poluarea sau contaminarea terenului, clădirii, apei, apei freatice sau aerului. Cu excepția clauzelor speciale, proprietatea se presupune a fi nepoluată și necontaminată, incluzând, dar fără a se limita la acestea, mucegai sau condiții care pot favoriza apariția altora în conformitate cu cerințele legale de mediu, guvernamentale sau altele, și liberă de oricare condiție de mediu, trecute, prezente sau viitoare, care poate afecta valoarea de piață a proprietății evaluate. Dacă o parte care utilizează raportul solicită informații despre problemele de mediu, atunci aceasta este avertizată să contacteze un expert în probleme de mediu. În mod expres, noi negăm orice răspundere juridică privind influența problemelor de mediu asupra valorii de piață a proprietății subiect.

9. Evaluatorul a obținut informații, estimări și opinii pe care le-a folosit în elaborarea raportului, din surse considerate a fi de încredere și precise și le consideră a fi adevărate și corecte. Evaluatorul nu-și asumă responsabilitatea asupra acurateții datelor furnizate de alte părți.

10. Opinia asupra valorii și alte concluzii menționate aici presupun finalizarea satisfăcătoare a fiecărei lucrări care mai trebuie încheiată într-o manieră corectă și profesională. Inspecții ulterioare pot fi necesare pentru confirmarea finalizării acestei munci.

11. Conținutul acestui raport este confidențial și autorul nu îl va dezvălui unei terțe persoane, cu excepția situațiilor prevăzute de Standardele Uniforme Canadiene de Practică Profesională în Evaluare ("Standardele") și/sau atunci când proprietatea a intrat în atenția unei instanțe judiciare. Evaluatorul înștiințează că informațiile acumulate aici sunt personale și confidențiale și nu va utiliza sau dezvălui conținutul acestui raport, exceptând situațiile menționate în dispozițiile Standardelor Uniforme Canadiene de Practică Profesională în Evaluare ("Standardele") și în politica de confidențialitate a evalutorului. Clientul este de acord ca după acceptarea raportului, să mențină confidențialitatea oricăror informații personale incluse aici și se va conforma, din toate punctele de vedere, politicii de confidențialitate a evaluatorului.

12. Evaluatorul a fost de acord să-și asume realizarea misiunii încredințate de către clientul numit în raport, în scopul utilizării precizate de către client și menționat în raport.Clientul este de acord că rezultatul evaluării și formatul raportului de evaluare sunt adecvate pentru utilizarea acestuia.

13. Consimțământul scris al evaluatorului și al evaluatorului supervizor, dacă este cazul, trebuie obținut înainte ca oricare parte a raportului de evaluare să poată fi utilizată, în orice scop, de către orice persoană, cu excepția clientului sau a altor utilizatori desemnați ai evaluării. care au fost identificați în raport. Atunci când clientul este creditorul ipotecar, răspunderea este extinsă și asupra asiguratorului. Responsabilitatea față de oricare alte părți sau pentru oricare altă utilizare este refuzată în mod expres, indiferent de cine plătește onorariul pentru evaluare. Consimțământul scris și aprobarea trebuie obținute înainte ca raportul de evaluare (sau oricare parte a sa) să poată fi modificat sau transmis unei terțe părți, inclusiv altor creditori ipotecari, alții decât clientul sau altor categorii de public, prin prospecte, memorii, publicitate, relații publice, informații, vânzări sau alte mijloace.

14. Dacă se transmite electronic, acest raport va fi semnat digital și securizat cu parolă personală pentru blocarea fișierelor evaluării. Datorită posibilității modificărilor digitale, numai raporturile semnate în original și acele rapoarte expediate direct de către evaluator pot fi invocate fără greșeală.

Altele:

IPOTEZE ȘI CONDIȚII LIMITATIVE EXTRAORDINARE

O ipoteză extraordinhară sau o condiție limitativă a fost implicată în acest raport. □ DA □ NU Dacă da, a se vedea anexa atașată.

CONDIȚII IPOTETICE

O condiție ipotetică a fost implicată în acest raport. □ DA □ NU Dacă da, a se vedea anexa atașată.

EXCEPȚIE JURISDICȚIONALĂ

O excepție jurisdicțională a fost implicată în acest raport. □ DA □ NU Dacă da, a se vedea anexa atașată.

CERTIFICARE

Subsemnatul certific, în cunoștință de cauză și cu bună credință, că:

1. Afirmațiile declarate de către mine și cuprinse în prezentul raport sunt adevărate și corecte.
2. Analizele, opiniile și concluziile mele sunt limitate doar de ipotezele și concluziile limitative menționate și sunt analizele, opiniile și concluziile mele profesionale personale, imparțiale și nepărtinitoare.
3. Nu am interese anterioare, prezente sau viitoare în privința proprietății imobiliare care face obiectul prezentului raport de evaluare și nu am nici un interes personal privind părțile implicate în prezenta misiune, excepție făcând rolul menționat aici.
4. Implicarea mea în această misiune nu este condiționată de formularea sau prezentarea unui rezultat prestabilit legat de mărimea valorii estimate sau impus de clientul evaluării sau legat de producerea unui eveniment care favorizează cauza clientului în funcție de opinia mea.
5. Analizele, opiniile și concluziile mele au fost formulate, la fel ca și întocmirea acestui raport, în concordanță cu Standardele Uniforme Canadiene de Practică Profesională în Evaluare
6. Posed cunoștințele și experiența necesare îndeplinirii misiunii în mod competent. Cu excepția persoanelor menționate în raportul de evaluare, nici o altă persoană nu mi-a acordat asistență profesională în vederea îndeplinirii acestei misiuni de evaluare.
7. Institutul de Evaluare din Canada are un Program de Dezvoltare Profesională Continuă, obligatoriu pentru toți membrii. La data raportului, cerințele acestui program au fost îndeplinite integral de mine.

SUPERVIZAREA CERTIFICĂRII EVALUATORULUI Dacă un evaluator verificator a semnat acest raport, acesta certifică și sunt de acord că " eu verific evaluatorul care a elaborat acest raport de evaluare și în urma analizei raportului, îmi exprim acordul cu declarațiile și concluziile evaluatorului, acord ce este legat de certificarea evaluatorului și îmi asum responsabilitatea deplină pentru evaluare și raportul de evaluare."

IDENTIFICAREA PROPRIETĂȚII

ADRESA PROPRIETĂȚII:....... .... ORAȘUL:.. PROVINCIA:...... COD POȘTAL:

DESCRIEREA SITUAȚIEI JURIDICE:

CA REZULTAT AL EVALUĂRII MELE ȘI AL ANALIZEI TUTUROR DATELOR APLICABILE ȘI AL FACTORILOR RELEVANȚI, ESTE CONCLUZIA MEA CĂ VALOAREA DE PIAȚĂ A PROPRIETĂȚII SUBIECT LA DATA....................(data efectivă a evaluării) ESTE DE ....$

EVALUATOR	**EVALUATOR SUPERVIZOR** (dacă ese cazul)
SEMNĂTURĂ:	SEMNĂTURĂ:
NUME:	NUME:
TITLUL:	TITLUL:
DATA SEMNĂRII:	DATA SEMNĂRII:
DATA INSPECȚIEI:	DATA INSPECȚIEI:
LICENȚĂ INFO (unde se aplică)	LICENȚĂ INFO (unde se aplică)
NOTĂ: Pentru ca evaluarea să fie valabilă, se cere o semnătură în original sau digitală protejată de parolă.	*NOTĂ: Pentru ca evaluarea să fie valabilă, se cere o semnătură în original sau digitală protejată de parolă.*

ANEXE:

□ VÂNZĂRI SUPLIMENTARE	□ ALTE ELEMENTE EXTRAORDINARE	□ ANEXA DESCRIPTIVĂ	□ FOTOGRAFII	□ SCHIȚE
□ HĂRȚI	□..	□..	□..	□..

RAPORT DE EVALUARE PROPRIETATE REZIDENȚIALĂ - ANEXĂ

CLIENT		EVALUATOR	
	CLIENT:............................ ÎN ATENȚIA: ADRESA:......................... .... E-MAIL:............................ TELEFON:..........................FAX:.........		EVALUATOR:............................ COMPANIA:...................... ADRESA:......................... .... E-MAIL:............................ TELEFON:..........................FAX:.........

ANEXA - ALTE ELEMENTE EXTRAORDINARE

IPOTEZE EXTRAORDINARE ŞI CONDIȚII LIMITATIVE EXTRAORDINARE

O ipoteză extraordinară este o supoziție, fie presupusă, fie neconfirmată, care, dacă nu este adevărată, poate altera apoi opiniile şi concluziile evaluatorului (de exemplu, absența contaminării când contaminarea este posibilă, prezența canalizării sanitare municipale când acest lucru este necunoscut sau este nesigur). O condiție limitativă extraordinară este o modificare sau o excludere a unei reguli standard, care trebuie explicată şi justificată de către evaluator (de exemplu, excluderea principalei abordări în evaluare). Evaluatorul trebuie să decidă înainte de a accepta misiunea ce presupune invocarea unei condiții limitative extraordinare, dacă sfera lucrării va rezulta din opinii şi concluzii care sunt credibile .Ambele trebuie să însoțească declarațiile oricărei opinii/concluzii astfel afectată.

CONDIȚII IPOTETICE

Condițiile ipotetice pot fi utilizate când sunt cerute în scopuri juridice, în scopuri de analiză rezonabilă sau în scopuri de comparare. Condițiile ipotetice obişnuite se referă la construcțiile propuse şi la evaluările perspective. Pentru fiecare condiție ipotetică, se cere o ipoteză extraordinară (vezi mai sus). O analiză bazată pe o condiție ipotetică nu trebuie să rezulte într-un raport de evaluare dacă este înşelătoare sau dacă se bazează pe acțiuni sau evenimente care ar putea să fie ilegale sau improbabile, în contextul misiunii. În continuare prezentăm o descriere a fiecărei condiții ipotetice, aplicate în acest raport, rațiunea utilizării şi efectele ei asupra rezultatului misiunii.

EXCEPȚIE JURISDICȚIONALĂ Excepția jurisdicțională permite evaluatorului să nu ia în considerare o parte sau părți ale standardelor, care sunt contrare legii sau politicii publice dintr-o anume jurisdicție şi numai acea parte va fi nulă şi nu va avea efect sau va afecta în acea jurisdicție. Următoarele comentarii identifică partea sau părțile luate în considerare, dacă este cazul, şi autoritatea legală care să justifice aceste acțiuni

CAPITOLUL 27

VERIFICAREA EVALUĂRII ȘI CONSULTANȚA ÎN EVALUARE

Majoritatea misiunilor de evaluare se concentrează asupra valorii de piață şi urmează procedurile indicate în procesul de evaluare. Totuşi, într-un anumit punct al carierei lor, mulți evaluatori întâlnesc o misiune de evaluare sau primesc o cerere pentru servicii de evaluare din afara ariei lor normale de activitate, multe dintre acestea necesitând cunoştințe şi calificări de specialitate. Unii evaluatori realizează afaceri profitabile din aceste misiuni speciale, dar au nevoie de studii suplimentare şi experiență în domeniile respective.

VERIFICAREA EVALUĂRII

Conform Standardelor Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare (CUSPAP), verificarea evaluării este definită ca fiind actul sau procesul de formare şi de comunicare a unei opinii asupra unei evaluări, în întregime sau numai a unei părţi a acesteia. Subiectul unei misiuni de verificare a evaluării poate fi întregul raport de evaluare sau o parte a acestuia, dosarul de lucru sau o combinaţie a acestora. CUSPAP conţin un standard de verificare, care ghidează verificările evaluării. Subiectul unei verificări a evaluării poate fi un raport de evaluare, un alt raport de verificare sau un raport de consultanţă. Cea mai mare parte a misiunilor se referă la verificarea unui raport de evaluare. Pentru a îndeplini cerinţele definite ale unei misiuni de verificare, verificatorul trebuie să examineze datele, raţionamentele, analizele şi concluziile emise de un alt evaluator. Majoritatea verificărilor evaluărilor se fac pentru a determina credibilitatea concluziei asupra valorii şi adecvarea dovezilor de fundamentare utilizate. De asemenea, se iau în considerare caracterul rezonabil şi necesitatea fiecărei condiţii ipotetice, ipoteze extraordinare sau condiţii limitative generale.

Verificările evaluărilor se realizează de către evaluatori. Totuşi, verificările evaluării pot să se limiteze la aspecte specifice. Amploarea şi scopul unei verificări a evaluării sunt o parte a misiunii de evaluare, determinată de evaluator în urma discuției cu clientul. Tipul şi amploarea verificării pot varia în funcție de pregătirea verificatorului, de nevoile specifice ale clientului şi de alte circumstanțe. Cerințele creditorilor de verificare pot fi adaptate la politicile şi procedurile lor specifice, care includ conformarea cu cerințele agențiilor federale respective. Asigurătorii ipotecari au cerințe unice de evaluare, la fel ca

și agențiile federale și ale provinciilor, care realizează verificări ale evaluărilor ca parte normală a procedurilor lor de acceptare a evaluărilor și de audit. Agențiile de stat locale și provinciale, precum departamentele de drumuri, realizează verificări în cazul achiziționării drepturilor de trecere și au reglementări specifice de evaluare în cazul compensațiilor pentru expropriere. Evaluatorii verificatori mai deservesc și sectorul privat și corporațiile, facilitând deciziile privind cumpărarea, vânzarea și închirierea proprietăților imobiliare, precum și deciziile asupra managementului proprietăților imobiliare, ca imobilizări corporale.

Ca și evaluatorii care realizează evaluări, evaluatorii verificatori trebuie să dezvăluie natura și amploarea muncii lor și să descrie condiționările sau condițiile limitative care se aplică. Dacă un evaluator acceptă misiunea de a face o verificare a unei evaluări efectuată de către un alt evaluator, este bine ca evaluatorul verificator să informeze clientul asupra diferitelor nivele ale verificărilor evaluării și să recomande tipul de verificare adecvat nevoilor clientului.

Rolul principal al evaluatorului verificator nu este de a evalua proprietatea respectivă, ci de a analiza conținutul unui raport de evaluare și de a formula o opinie privind adecvarea și oportunitatea acestuia. Decizia privind sfera misiunii de verificare a evaluării trebuie să țină cont de rolul evaluatorului verificator și al verificării evaluării. În anumite situații, evaluatorului verificator i se poate solicita formularea unei opinii asupra valorii proprietății pe baza informațiilor conținute în raportul de evaluare. Atunci când se întâmplă acest lucru, evaluatorul verificator își schimbă rolul, devenind evaluator, dar și evaluator verificator, subiect al tuturor cerințelor ce se aplică pentru efectuarea unei evaluări și pentru efectuarea unei verificări a evaluării.

Se spune că evaluatorii verificatori, de obicei, verifică raportul de evaluare al unui alt evaluator. Deși această afirmație este corectă, ea poate fi înșelătoare. Cele mai multe verificări ale evaluărilor sunt efectuate pentru a determina dacă concluzia evaluării este credibilă, corespunzător argumentată și elaborată în conformitate cu principiile de evaluare general acceptate și cu standardele de evaluare. Astfel, un raport de evaluare bine scris și prezentat în mod profesionist poate să fie inacceptabil în cazul în care concluziile evaluării pe care le conține nu trec aceste teste. Uneori, o concluzie a evaluării bine dezvoltată și susținută poate fi raportată într-o manieră incompletă, confuză sau inadecvată. Verificatorul evaluării trebuie să fie capabil să distingă între conținutul evaluării și raportul care transmite opinia asupra valorii.

> verificarea evaluării
> Acțiunea sau procesul de formulare și comunicare a unei opinii despre o parte sau despre întreaga evaluare. Subiectul unei misiuni de verificare a evaluării poate fi o parte sau întregul raport de evaluare, dosarul de lucru sau o combinație a acestora. (CUSPAP, ed. 2010).

De obicei, un verificator al evaluării identifică și analizează motivele și logica lucrării altui evaluator, dar rațiunea lui nu se substituie rațiunii acestuia. Evaluatorul verificator are aceleași obligații privind obiectivitatea, confidențialitatea și independența în procesul de evaluare, la fel ca și evaluatorul a cărui muncă este supusă verificării.

Verificarea evaluării nu se rezumă numai la activitățile limitate de verificare faptică a muncii depuse de un evaluator. Evaluatorilor li se cere uneori să verifice sau să formuleze comentarii privind precizia numai a unei părți din lucrarea altui evaluator. În multe situații,

verificarea este posibil să se facă fără ca verificatorul să aibă acces la raportul original. Astfel de funcţii ar putea sau nu să necesite a fi îndeplinite de un evaluator. Verificarea este un ajutor necesar şi important al analizelor aprofundate care, în mod frecvent, au legătură mai degrabă cu informaţiile dintr-un raport, decât cu concluziile asupra valorii. Pentru a evita confuziile sau interpretările greşite ori abuzul în procesul de verificare, raportul evaluatorului verificator trebuie să identifice sfera misiunii de verificare, ca fiind ceva diferit faţă de o verificare a evaluării. De exemplu, o investigare asupra încălcărilor posibile ale CUSPAP, făcute de un evaluator, este catalogată ca o activitate specifică care nu constituie o verificare a evaluării.[1]

Limitări ale verificărilor evaluării

Diferenţierea care trebuie făcută între o verificare a evaluării şi o a doua opinie asupra valorii este esenţială. O verificare a evaluării nu duce în mod necesar la o concluzie alternativă asupra valorii. Evaluatorul verificator poate să nu fie de acord cu opinia asupra valorii sau cu procesele analitice prezentate în raport şi poate chiar recomanda clientului să comande efectuarea altei evaluări.

De asemenea, evaluatorul verificator trebuie să facă deosebirea dintre procesul de verificare şi cel de evaluare. Un evaluator verificator, care sugerează o opinie alternativă asupra valorii, şi-a asumat rolul unui evaluator şi nu se mai comportă ca un evaluator verificator. Într-o astfel de ipostază, evaluatorul verificator trebuie să respecte Standardele de Evaluare pentru elaborarea unei opinii asupra valorii. Dacă opinia evaluatorului verificator asupra valorii se exprimă într-un raport separat, atunci trebuie respectat Standardul de Verificare.

Pentru a evita apariţia oricărei confuzii în privinţa acestor funcţii diferite în optica participanţilor de pe piaţă, evaluatorii care verifică rapoarte de evaluare ar trebui să nu semneze rapoartele de evaluare care sunt supuse verificării. Conform Standardelor Uniforme Canadiene, un evaluator verificator care semnează un raport de evaluare poate deveni răspunzător pentru întreg conţinutul raportului respectiv.

Sfera misiunii în verificările evaluării

Procedurile aplicabile verificării evaluării variază în funcţie de sfera sau de natura misiunii, de cerinţele clientului şi de complexitatea proprietăţii evaluate. Sfera misiunii verificatorului evaluator nu trebuie confundată cu sfera misiunii evaluatorului. Sfera misiunii verificatorului evaluator este rezolvarea problemei procesului de verificare a evaluării, care implică răspunsul la întrebarea despre calitatea muncii făcute de evaluator. Sfera misiunii unui evaluator verificator poate să difere mult, de la o simplă verificare a calculelor matematice făcute în evaluarea supusă verificării şi până la formularea propriei opinii independente asupra valorii.

În mod tradiţional, misiunea de verificare a evaluării a fost descrisă, în termeni familiari, atât ca verificare de birou, cât şi ca verificare în teren. Ambele tipuri de verificări pot fi acceptabile pentru a verifica meticulozitatea şi consecvenţa evaluărilor. Totuşi, este important să reamintim că alegerea efectuării unei evaluări de birou sau a unei evaluări de teren este dictată întotdeauna de stabilirea de către evaluatorul verificator a sferei misiunii de verificare.

---

[1] A se vedea CUSPAP 8.1.6.

O verificare de birou se face fără o inspecție în teren şi deseori se limitează la datele prezentate în raport. Datele din raportul de evaluare pot sau nu pot să fie confirmate, în mod independent, de către verificator şi, de obicei, nu se analizează date suplimentare de piață. O verificare de teren conține inspectarea exteriorului şi uneori a interiorului proprietății subiect, precum şi o inspectare posibilă a proprietăților comparabile, pentru a confirma datele prezentate în raport.

Sfera misiunii unui evaluator verificator poate include următoarele activități:

- verificarea dacă formularea problemei este completă, precisă şi adecvată pentru utilizarea desemnată a evaluării şi pentru utilizatorul desemnat al acesteia;
- determinarea dacă cea mai bună utilizare este analizată adecvat şi este fundamentată;
- verificarea dacă calculele matematice sunt precise;
- determinarea dacă metodologia folosită de evaluator este adecvată;
- verificarea dacă datele utilizate sunt adecvate şi consecvente;
- determinarea dacă evaluarea a fost realizată în conformitate cu cerințele clientului şi cu cerințele politicii de evaluare, cu orice reglementări privind evaluarea şi cu CUSPAP;
- inspectarea exteriorului proprietăților comparabile şi a interiorului acestora, când este adecvat;
- efectuarea unei verificări limitate sau complete a datelor de piață şi a unor inspecții în teren ale proprietăților comparabile şi a ariilor influenței de piață;
- efectuarea unei cercetări independente în vederea colectării de date adiționale de piață;
- verificarea rezultatelor obținute cu ajutorul programelor pentru calculator, utilizate în analiza contractelor de închiriere.

Reamintim că procedurile aplicate într-un angajament de verificare a evaluării rezultă din sfera misiunii de verificare a evaluării. Aceasta arată de ce dezvăluirea sferei misiunii este atât de importantă într-un angajament de verificare a evaluării. Uneori clienții folosesc mai mulți evaluatori pentru a efectua aspecte parțiale ale unei verificări a evaluării.

Politicile de verificare trebuie să fie suficient de flexibile pentru a permite evaluatorilor verificatori să-şi exercite misiunea într-o verificare atât de birou, cât şi în teren. Sfera misiunii procesului de verificare depinde de obicei de complexitatea proprietății şi de gradul de risc perceput de client.

Verificarea evaluării în cazul litigiilor

Majoritatea juriştilor nu sunt familiarizați cu rapoartele de evaluare şi din acest motiv au nevoie de asistență profesională în evaluarea acestor documente necesare pregătirii unui caz. Un evaluator poate verifica rapoartele de evaluare la cererea avocatului care a angajat respectivul evaluator sau la cererea avocatului părții adverse. Serviciile suplimentare includ următoarele:

- consilierea unui avocat în privinţa standardelor de practică, codurilor etice profesionale, surselor pentru datele de piaţă şi tendinţelor din domeniu;
- acordarea de sprijin pentru formularea întrebărilor adresate experţilor evaluatori ai fiecăreia dintre părţi, la momentul depunerii depoziţiilor şi în cursul depunerii mărturiei la proces;
- managementul cazului.

Când se prestează astfel de servicii, fără o mărturie sau fără împărtăşirea misiunii de evaluare sau a concluziilor cu alte persoane, sfera misiunii poate permite unui practician să îndeplinească rolul de consultant într-un litigiu. Totuşi, indiferent dacă evaluatorul acţionează ca expert judiciar sau în calitate de consultant, Standardul de Verificare este aplicabil dacă se prestează serviciile de verificare a evaluării.

Evaluatorii sunt solicitaţi frecvent de judecătorii şi tribunale, pentru arbitraje şi audieri referitoare la stabilirea impozitelor pe proprietate, pentru a depune mărturie cu privire la metodologia de evaluare sau la standardele de evaluare. Principiile şi procesele stabilite prin precedentele judiciare generează necesitatea ca instanţa să caute mărturii pentru a califica (sau descalifica) pe cineva care s-a oferit ca expert judiciar. Mărturia asupra metodologiei şi standardelor implică în mod tipic principiile şi metodele general acceptate în evaluare şi standardele de evaluare aplicabile.

CONSULTANŢA ÎN EVALUARE

Un evaluator de proprietăţi imobiliare poate fi solicitat într-o misiune al cărei obiectiv este să furnizeze o consiliere, o recomandare, o opinie sau o concluzie despre proprietatea imobiliară şi nu să formuleze o opinie asupra valorii acesteia. Astfel de misiuni sunt catalogate ca făcând parte din sfera largă a angajamentelor de consultanţă.

Evaluatorilor profesionişti li se cere să ofere servicii de consultanţă, deoarece ei posedă cunoştinţe asupra pieţei şi expertiza necesară pentru a ajuta clienţii în rezolvarea unei mari diversităţi de probleme referitoare la proprietatea imobiliară. Datorită acestei recunoaşteri, evaluatorii trebuie să fie foarte atenţi atunci când prestează astfel de servicii, pentru a identifica în mod corect problema pe care clientul o doreşte rezolvată şi pentru a constata dacă au competenţa necesară pentru a o rezolva.

Consultanţa, aşa cum este definită în CUSPAP, este activitatea sau procesul de analiză a datelor referitoare la proprietatea imobiliară şi de formulare a recomandărilor sau concluziilor asupra diverselor probleme ale proprietăţii imobiliare, altele decât cele implicate într-un angajament de evaluare sau de verificare. Ea conţine, în mod obişnuit, analiza, recomandarea, sau opinia asupra rezolvării unei probleme, în care o opinie asupra valorii este o componentă a analizei care duce la rezultatele angajamentului. Un exemplu obişnuit de misiune de consultanţă este un studiu de fezabilitate. Evaluatorul trebuie să formuleze o opinie asupra valorii, pe baza utilizării propuse şi să testeze fezabilitatea acelei utilizări prin compararea costurilor cu beneficiile. Obiectivul acestui tip de misiune de consultanţă nu este formularea unei opinii asupra valorii, ci, mai

> consultanţa
> Activitatea sau procesul de analiză a datelor referitoare la proprietatea imobiliară, de formulare a recomandărilor sau a concluziilor asupra diferitelor probleme ale proprietăţii imobiliare, altele decât cele implicate într-un angajament de evaluare sau de verificare. (CUSPAP, ed. 2010).

degrabă de a trage o concluzie privind fezabilitatea, care constă în determinarea condiției ca beneficiul financiar (valoarea) al (a) unei investiții sau unui proiect să fie egal sau mai mare decât costul acestora sau de a analiza investiții sau proiecte alternative.

Alte tipuri de servicii de consultanță

Serviciile de consultanță pot să implice sau pot să nu implice formularea unei opinii asupra valorii. Cele care nu implică o formulare a unei opinii asupra valorii nu sunt abordate în Standardul de Evaluare sau în cel de Verificare a Evaluării, incluse în CUSPAP.[2] Câteva din misiunile obişnuite care fac parte din categoria largă a serviciilor de consultanță sunt următoarele:

- studiile de utilizare a terenului;
- studiile de piață;
- studiile de vandabilitate;
- analizele aprofundate în sprijinul deciziei clientului de cumpărare sau de vânzare;
- auditările operațiunilor;
- analizele de absorbție;
- analiza riscului;
- analiza fluxului de numerar şi a investiției;
- analiza fezabilității;
- studiile referitoare la fondul de rezervă;
- analizele portofoliilor;
- analizele administrative şi de reglementare ale serviciilor de evaluare;
- studiile de reutilizare adaptată – adică, studiul asupra unei schimbări propuse în utilizarea unei proprietăți existente;
- inspecțiile proprietății;
- analizele pieței de capital;
- studiile care oferă sprijin în cazul litigiilor.

Unele dintre aceste servicii pot necesita formularea unei opinii asupra valorii, de exemplu, analizele de vandabilitate, analizele de absorbție, analiza portofoliului, analiza riscului, unele aspecte ale sprijinului în cazul litigiilor – şi, astfel, trebuie catalogate ca misiuni de consultanță, conform Standardului de Consultanță, inclus în CUSPAP. Alte servicii nu necesită, în general, formularea unei opinii asupra valorii.

Atât în cazul misiunilor de evaluare, cât şi în cazul celor de consultanță, evaluatorii trebuie să îşi mențină în permanență obiectivitatea şi să-şi fundamenteze propunerile cu fapte extrase din analiza competentă.

Aspecte de competență

Standardul de Etică, inclus în CUSPAP, precizează că nu este etic pentru membrii săi să îndeplinească un angajament în cazul în care nu au competența necesară. Evaluatorii trebuie să dezvăluie orice lipsă de cunoştințe şi de experiență, necesare pentru a îndeplini o misiune, înainte de acceptarea ei şi trebuie să parcurgă toate etapele necesare sau adecvate pentru îndeplinirea cu competență a acesteia. Cum evaluatorii şi-au diversificat activitățile lor profesionale şi au apărut activități noi, ar putea să nu aibă experiența necesară pentru a

[2] Standardul 3, inclus în Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare, face deosebirea între misiunile de verificare a evaluării şi cele de consultanță în evaluare. Prima categorie de misiuni nu trebuie să fie catalogate la fel cu cele din a doua categorie.

cunoaşte cerinţele anumitor angajamente de consultanţă. O înţelegere clară a problemei clientului care trebuie să fie rezolvată, precum şi abilitatea evaluatorului de a îndeplini angajamentele, într-o manieră competentă, sunt obligatorii.

Sprijinul în litigii şi consultanța

Rolul sprijinului în litigii constă în furnizarea serviciilor de consultanţă şi de ajutor pentru colectivul de jurişti de litigiu sau pentru experţii care vor depune mărturie. În această categorie pot fi incluse diferitele activităţi prezentate anterior, dar principala deosebire este că sfera misiunii este sau poate fi cea de consiliere a unui avocat, cu caracter confidenţial şi nu pentru o utilizare directă de către cei care nu fac parte din colectivul de jurişti de litigiu. În acest fel, misiunea este acoperită în general de rezultatul muncii avocatului şi este confidenţială.

Pentru mulţi jurişti şi echipe de jurişti, rolul cel mai important în susţinerea litigiului este de a-i convinge pe membrii echipei asupra principiilor şi standardelor de evaluare, care ghidează nu numai mărturia părţii adverse, ci şi mărturia lor proprie. Aceasta reprezintă o bază pentru asigurarea faptului că principiile şi cerinţele pe care instanţele le aplică experţilor evaluatori judiciari sunt îndeplinite în propriile lor depoziţii asupra cazului şi că pot recunoaşte inducerile în eroare şi slăbiciunile părţii adverse. De asemenea, este important ca şi alţi martori participanţi la litigiu să aibă acelaşi mod de înţelegere şi ca aceştia să-şi îndeplinească rolurile lor clar definite.

Dată fiind sfera multor cazuri, poate fi necesar aportul mai multor experţi. De exemplu, un evaluator, care efectuează în mod competent procesul de evaluare, poate fi sprijinit de martori care sunt experţi în probleme de sistematizarea teritoriului, de experţi în studii de piaţă, care depun mărturie despre evoluţiile şi tendinţele pieţei, de experţi în costuri, de manageri sau operatori ai unor proprietăţi similare sau de alţi experţi care furnizează argumente suplimentare sau acordă sprijin expertului în evaluare. Pentru ca depoziţiile acestor experţi să fie relevante, susţinerea litigiilor poate implica o instruire sau o orientare a experţilor spre cerinţele evaluării, astfel încât ei să poată determina care este cea mai bună explicare a misiunii lor, când aceasta se referă la evaluare şi la misiunea şi procesele experţilor evaluatori. Această formă de suport poate ajuta tribunalul şi juriile prin eliminarea mărturiilor inutile.

Există multe alte zone în care evaluatorii practicieni îşi aduc aportul în sprijinirea şi consilierea în litigii. Acestea sunt cuprinse într-un spectru larg, de la asistarea, la elaborarea graficelor, pentru a asigura că prezentările în cadrul procesului sunt precise şi clare, la evaluarea materialelor probatorii, la efectuarea cercetării, la formularea unui feedback la modul de desfăşurare a procesului de judecată şi la îndeplinirea multor alte funcţii. Atunci când este prestat la cote înalte de etică şi cu aplicarea standardelor, acordarea de sprijin în litigii ar trebui să îmbunătăţească activitatea sistemului judiciar şi obiectivitatea deciziilor judiciare.

CAPITOLUL 28

STATISTICA ÎN EVALUARE

Pentru evaluatori, înțelegerea statisticii a devenit importantă odată cu fuzionarea metodologiei de evaluare a fiecărei proprietăți în parte cu tehnicile de evaluare globală. Evaluatorul tradițional de proprietăți imobiliare joacă un rol important în acest mediu în schimbare, creând punți între modelele pur matematice utilizate în evaluare, condițiile locale ale pieței și proprietatea imobiliară fizică analizată. Utilizarea modelelor statistice și a unor aplicații mai speciale ale proceselor statistice oferă un suport în plus pentru formularea opiniei asupra valorii sau pentru analiză.

Statistica a fost definită ca știința informației care „implică culegerea, clasificarea, sintetizarea, organizarea, analizarea și interpretarea informației numerice".[1] Conform acestei definiții, metodele tradiționale de evaluare au făcut întotdeauna parte din statistică. Deși studiul informației s-a poziționat întotdeauna în centrul procesului de evaluare, instrumentele necesare unei analize și interpretări mai riguroase a datelor numerice au dat naștere unor așteptări în ceea ce privește obținerea unui suport mai „statistic" pentru formularea concluziilor asupra valorii. Prin urmare, profesia a evoluat în direcția în care se așteaptă ca evaluatorii să dețină cunoștințe solide de statistică, modele statistice și modelare statistică a evaluării (AVM). În acest sens, o definiție mai restrânsă a statisticii permite o descriere mai bună a părții centrale a acestui capitol: mărimi de sintetizare calculate din relativ puține date, care au fost obținute prin selectare dintr-o colecție mult mai mare de date, denumită populație.[2]

În general, aplicațiile statistice sunt clasificate în două categorii: statistică descriptivă și statistică inferențială. Statistica descriptivă se ocupă cu utilizarea graficelor, tabelelor și mărimilor de sintetizare a datelor pentru a descrie un eșantion sau o populație de date. Statistica inferențială implică utilizarea datelor din eșantion ca bază în formularea opiniilor (inferențelor) despre o populație reprezentată de acel eșantion. Inferențele statistice pot include, printre altele, estimarea tendinței centrale și a dispersiei unei populații curente, dar necunoscute, previziunea rezultatelor și detectarea structurii care stă la baza relațiilor de tip cauză-efect.

---

1 James T. McClave, P. George Benson, și Terry Sincich, *Statistics for Business and Economics*, ed. a 9- a (Upper Saddle River, N. J.: Prentice-Hall, 2005), 5.

2 Heinz Kohler, *Statistics for Business and Economics* (Stamford, Conn.: Thomson, 2002), 4.

Deşi instrumentele statisticii descriptive, precum tabele, diagrame şi grafice, sunt importante şi utile, acestea nu sunt prezentate pe larg în acest capitol. Au fost elaborate multe materiale despre aceste instrumente statistice şi despre modul în care relaţionează cu evaluarea, materiale uşor accesibile în publicaţii precum The Appraisal Journal.[3] În schimb, acest capitol se concentrează pe asigurarea unei înţelegeri principiale a statisticii inferenţiale şi, mai departe, pe o prezentare a regresiei liniare simple şi multiple. Deoarece domeniul statisticii este o disciplină în sine, evaluatorii ar trebui să decidă măsura în care vor utiliza metodele statistice în practica lor şi să stabilească de ce tip de pregătire vor avea nevoie pentru a putea stăpâni elementele necesare din statistică şi pentru a oferi servicii de evaluare credibile. Prin urmare, acest capitol poate fi privit ca o lecţie introductivă şi ca un prim pas pe calea competenţei în statistică, începând cu definiţii clare ale termenilor statistici fundamentali.

EŞANTION ŞI POPULAŢIE, INFERENŢĂ ŞI DESCRIERE

O populaţie este formată din toate elementele considerate, ca de exemplu toate unităţile de închiriat localizate în clădirile de apartamente cu un singur nivel, dintr-o anumită arie de piaţă. În cazul populaţiilor, mărimea de sintetizare utilizată pentru a descrie o caracteristică a acestora se numeşte parametru, adică variabilă. Un exemplu de parametru în care variabila este reprezentată de arie şi parametrul este reprezentat de media aferentă populaţiei, este aria medie a tuturor unităţilor de închiriat localizate în clădirile de apartamente cu un singur nivel, într-o anumită arie de piaţă. Eşantionul este un subset al unei populaţii, selectat pentru analiză. În cazul eşantioanelor, mărimea de sintetizare derivată din datele eşantionului se numeşte statistică. Un exemplu de statistică este aria medie a tuturor apartamentelor dintr-un eşantion selectat din populaţia de apartamente localizate în clădirile cu un singur nivel, dintr-o anumită arie de piaţă. Statisticile sunt utilizate pentru a estima parametrii. Aceasta înseamnă că valorile parametrilor sunt obţinute prin inferenţă, analizând statisticile corespunzătoare.

Aşa cum a fost menţionat anterior, statistica descriptivă se ocupă cu colectarea datelor, prezentarea şi cuantificarea acestora. De exemplu, în cazul unui eşantion, statisticile descriptive pot fi reprezentate de mărimea eşantionului, de metoda de colectare a datelor şi de dată. Ar putea include, de asemenea, cuantificarea numerică a dispersiilor şi tendinţelor centrale ale variabilelor eşantionului, prin raportarea valorilor minime şi maxime, a amplitudinilor, cuartilelor, abaterilor standard, mediilor, medianelor sau a modelor. Printre exemplele specifice de diagrame descriptive, grafice şi tabele, se numără histogramele, diagramele circulare, diagramele de tip bară, graficele de tip linie, diagramele de împrăştiere, seriile ordonate, distribuţiile de frecvenţe relative şi distribuţiile procentuale. Metodele statisticii descriptive sunt aplicabile atât datelor populaţiei, cât şi datelor eşantionului.

În mod fundamental, statisticile inferenţiale implică estimarea unui parametru al populaţiei utilizând date dintr-un eşantion, sau formularea unei concluzii privind una sau mai multe populaţii în baza datelor eşantionului. De exemplu, Canadian Real Estate Association (CREA) publică lunar mediana preţurilor proprietăţilor rezidenţiale pentru diferite arii de piaţă din toată Canada. Pe baza acestei statistici a eşantionului, sunt

[3] Vezi, de exemplu, o serie de trei articole de Bryan L. Goddard: „Graphics Improve the Anlysis of Income Data", The Appraisal Journal (octombrie 2000): 388-394; „The Power of Computer Craphics for Compartive Analysis", The Appraisal Journal (aprilie 2000): 134-141 şi „The Role of Graphic Analysis in Appraisal", The Appraisal Journal (octombrie 1999): 429-435.

determinate prin inferență statistică modificările ce apar la nivelul prețurilor proprietăților rezidențiale din populație. Încrederea acordată inferenței și validitatea acesteia – cu ce acuratețe se realizează inferența – depind de un număr de factori, printre care mărimea eșantionului și precizia cu care eșantionul reprezintă populația. În mod uzual, odată cu realizarea unei inferențe este raportată și o măsură a acurateței acesteia. Mărimea acurateței indică gradul de incertitudine asociat cu inferența.[4] Totuși, incertitudinea nu poate fi cuantificată atunci când se lucrează cu eșantioane non-probabilistice.[5] Mediana prețurilor proprietăților rezidențiale raportată de CREA este obținută din eșantioane non-probabilistice, astfel nu se poate calcula și raporta o măsură a gradului de incertitudine, din cauza modului în care sunt colectate datele.

Acești termeni și aceste concepte prezintă importanță pentru evaluările tuturor tipurilor de proprietăți imobiliare. Evaluatorii trebuie să recunoască faptul că, atunci când se lucrează cu informații despre tranzacții cu proprietăți comparabile, doar unele proprietăți din populația din care fac parte tranzacțiile se vor fi vândut într-un interval de timp dat. Astfel, tranzacțiile respective pot sau nu să reprezinte acea populație și nu ar constitui un eșantion aleatoriu sau imparțial. Ar fi mai corect să se spună că „prețul mediu de vânzare al proprietăților vândute în aria de piață a proprietății subiect între anii 2007 și 2008 a fost de 175.000 $", decât să se spună că „prețul mediu al proprietăților din vecinătate în anul 2007 a fost de 175.000 $". Ultima propoziție implică vânzarea tuturor proprietăților.

MĂRIMI ALE TENDINȚEI CENTRALE

Tendința centrală se referă la o valoare tipică ce descrie o variabilă a unui eșantion sau a unei populații. Trei mărimi ale tendinței centrale, cel mai frecvent utilizate, sunt mediana, media și moda.

Mediana

Mediana este valoarea situată la mijlocul unei serii ordonate de date, serie prin care se înțelege un set de date ordonat numeric de la cea mai mică valoarea la cea mai mare sau invers. Mediana nu este afectată de valorile extreme din setul de date. Prin urmare, este adesea utilizată atunci când una sau mai multe valori extreme distorsionează abilitatea mediei de a descrie cu acuratețe tendința centrală.

Dacă un set de date conține un număr impar de observații, mediana reprezintă observația aflată pe poziția $(n+1) \div 2$ în setul ordonat de date, în care n reprezintă mărimea eșantionului. Dacă setul de date conține un număr par de observații, atunci mediana este valoarea aflată între cele două observații din zona centrală a setului – media celor două observații. De exemplu, dacă setul de date conține 15 observații, mediana este a opta valoare din setul ordonat de date. Dacă acesta conține 14 observații, atunci mediana ar fi media dintre cea de-a șaptea și cea de-a opta valoare din setul ordonat de date.

Media aritmetică

Media aritmetică este măsura tendinței centrale cel mai frecvent raportată. Este cunoscută ca medie a eșantionului sau ca medie a populației, ori pur și simplu ca medie. Media

---

4 De exemplu, rezultatele voturilor implică, de obicei, o inferență și marja de eroare asociată acesteia, care descrie un interval de confidență pentru un anumit nivel de confidență prestabilit (în general de 90%, 95% și ocazional 99%).

5 Într-un eșantion non-probabilistic, probabilitatea oricărui element al eșantionului extras din populația de bază este necunoscută. Exemple de eșantioane non-probabilistice includ eșantioane arbitrare, grupuri compacte și auto-selectare.

eşantionului se reprezintă prin simbolul x. Media populației este simbolizată prin litera grecească μ. Media eşantionului se calculează prin însumarea valorilor tuturor observațiilor unei variabile şi apoi împărțirea acestei sume la mărimea eşantionului (n). Se exprimă matematic astfel:

$$\overline{x} = \frac{\sum_{i=1}^{n} x_i}{n}$$

Spre deosebire de aceasta, media populației este calculată prin însumarea valorilor tuturor elementelor dintr-o populație şi apoi împărțirea acestei sume la mărimea populației (N). Matematic se exprimă astfel:

$$\overline{\mu} = \frac{\sum_{i=1}^{N} x_i}{N}$$

Deoarece media aritmetică include toate observațiile unei variabile, rezultatul este afectat de orice valoare extremă, şi poate distorsiona astfel abilitatea de descriere a tendinței centrale. Când există astfel de situații, media populației nu constituie cea mai bună reprezentare a tendinței centrale.

Atunci când se cunoaşte distribuția populației sau când aceasta poate fi aproximată corespunzător, sau când eşantionul este suficient de mare, media poate fi utilizată cu uşurință în inferența statistică. Distribuția t este cea mai utilizată măsură a gradului de incertitudine asociat cu inferența statistică bazată pe medie.

Media geometrică

Tendința centrală a profiturilor financiare compuse poate fi măsurată prin media geometrică. Media geometrică se calculează matematic astfel:

$$\overline{R} = [(1 + R_1) \times (1 + R_2) \times ... \times (1 + R_N)]^{1/n} - 1$$

în care R_i este rata rentabilității în perioada i şi n este numărul perioadelor de compunere. Media geometrică este un concept financiar important. De exemplu, rata internă a rentabilității este o medie geometrică.

Moda

Moda este acea observaţie dintr-un set de date care apare cel mai frecvent. Nu este afectată de valorile extreme, dar poate fi diferită de la eşantion, la eşantion. Dacă există mai mult de o singură modă, seria se numeşte multimodală. De exemplu, un set cu două mode se numeşte set bimodal. În cazul câtorva tipuri de distribuţii (de exemplu, distribuţia uniformă), moda nu poate fi definită şi, spre deosebire de medie şi mediană, nu există instrumente statistice care să permită realizarea de inferenţe bazate pe modă.

Exemplu numeric

Tabelul 28.1 ilustrează un set ordonat (în ordine crescătoare) al unui eşantion aleatoriu de 36 de observaţii referitoare la chiriile apartamentelor plasate în clădiri cu un singur nivel. Setul de date prezintă media, mediana şi moda eşantionului. Aceleaşi date sunt utilizate ulterior pentru prezentarea mărimilor de dispersie şi a formei distribuţiei.

Având în vedere faptul că eşantionul este format dintr-un număr par de observaţii, mediana este calculată ca media dintre cea de-a 18-a şi cea de-a 19-a observaţie, adică 825 $. Cea mai frecventă chirie este 850 $, apărând de şase ori, şi aceasta reprezintă moda. Deoarece observaţiile din eşantion au fost selectate prin procedeul aleator, mărimile tendinţei centrale pot fi utilizate pentru obţinerea tendinţei centrale a populaţiei din care a fost extras eşantionul.[6]

Tabel 28.1: Chiria apartamentelor situate la parter

Chiria lunară $		
600	805	850
650	815	850
695	820	860
710	820	860
715	825	890
730	825	890
735	825	920
735	825	920
760	850	930
760	850	970
785	850	995
800	850	$\sum x = 29.370$ $
800		

$$\text{Media eşantionului} = \bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^{n} x_i}{n} = \frac{29.370\ \$}{36} = 815{,}83\ \$$$

MĂRIMI DE DISPERSIE

Mărimile de dispersie arată ce variaţie apare într-o variabilă. Acestea sunt utile deoarece pot fi comparate cu caracteristicile unei distribuţii cunoscute – precum distribuţia normală – pentru a determina dacă poate fi utilizat un anumit set de statistici inferenţiale asupra parametrilor.[7] De asemenea, facilitează comparaţia a două seturi de date pentru a determina care dintre acestea variază mai mult.

Abaterea standard şi varianţa

Cele două mărimi fundamentale prin care se descrie dispersia – abaterea standard (sau abatere medie pătratică n.t.) şi varianţa (sau dispersia n.t.) – iau în considerare tipul de distribuţie a datelor. Pe lângă aceasta, asupra abaterii standard se pot opera mai departe

---

[6] Inferenţa poate fi adesea îmbunătăţită dacă se utilizează eşantioane aleatoare stratificate. De exemplu, dacă într-o anumită arie de piaţă există apartamente cu unul şi cu două dormitoare şi se cunoaşte că apartamentele cu un dormitor reprezintă 35% din populaţia de apartamente, atunci un eşantion aleatoriu stratificat compus din 35% apartamente cu un dormitor şi restul de 65% apartamente cu două dormitoare va permite îmbunătăţirea inferenţelor realizate asupra parametrilor populaţiei, deoarece asigură faptul că variabilitatea tipurilor de apartamente din eşantion este corespunzătoare cu cea a populaţiei.

[7] De exemplu, dacă setul de date are o distribuţie suficient de apropiată de distribuţia normală, atunci pot fi folosite metode statistice bazate pe distribuţia normală pentru a face inferenţe despre parametrii populaţiei din care face parte eşantionul.

DISTRIBUȚIA NORMALĂ

Distribuția normală sau curba normală este un instrument important în inferența statistică. Curba normală este obținută la raportarea distribuției normale într-un grafic care arată distribuția datelor. Deși setul original de date poate să nu fie distribuit normal, rezultatele eșantionării aleatoare repetate poate aproxima distribuția normală. Pe piețele libere, în situații competitive, vânzările sunt deseori tratate ca și cum ar fi distribuite normal.

Curba normală ia forma unui clopot. Una din caracteristicile principale ale curbei clopot este simetria acesteia. Ambele jumătăți ale curbei au aceeași formă și conțin același număr de observații. Media, mediana și modul sunt una și aceeași valoare, care se poziționează în punctul de mijloc sau apex al curbei.

Figura 28.1 prezintă o curbă clopot care ilustrează cele 36 de tranzacții cu proprietăți rezidențiale. Aceasta arată că 68,26% din observații se regăsesc în jurul mediei, plus sau minus o abatere standard; 95,44% se regăsesc în intervalul plus sau minus două abateri standard și 99,74% se găsesc în intervalul plus sau minus trei abateri standard. Graficul prezintă o analiză a distribuției probabile a populației în baza celor 36 de vânzări, presupunând o distribuție normală.

Sub curba clopot sunt figurate ariile corespunzătoare pentru una, două sau trei abateri standard. Poate fi calculat procentul observațiilor din populație care se regăsesc în limitele unei distanțe date față de medie, sau în orice interval dat. De exemplu, poate fi estimat procentul de tranzacții incluse în intervalul 81.989 \$ - 91.989 \$ (adică media 86.989 \$ plus sau minus 5.000 \$) calculând valoarea Z pentru acest interval cu formula prezentată mai jos și consultând tabelele ce prezintă ariile de sub curba normală, corespunzătoare valorii Z.

Z = abaterea lui X față de medie, măsurată în abateri standard

$$Z = \frac{X - \text{Media}}{\text{Abaterea standard}}$$

$$Z = \frac{91.989\,\$ - 86.989\,\$}{6.828\,\$} = 0{,}73$$

Această formulă arată că valorile 81.989 \$ și 91.989 \$ se poziționează față de media de 86.989 \$ la câte 0,73 abateri standard.

Procentul de vânzări situate în acest interval Z, de plus sau minus 0,73 abateri standard, se poate găsi utilizând tabelele Z. Tabelul indică faptul că 26,73% din vânzări se situează în intervalul 86.989 \$ și 91.989 \$ sau în intervalul 86.989 \$ și 81.989 \$; de aceea, 53,46% din vânzări se vor situa în intervalul 81.989 \$ și 91.989 \$.

analize statistice, permițând realizarea de inferențe și deducerea concluziilor privind gradul de incertitudine asociat inferenței respective. Din acest motiv, abaterea standard este o statistică referitoare la eșantion frecvent calculată și raportată. Abaterea standard a eșantionului este exprimată prin litera S, iar cea a populației se exprimă prin intermediul literei grecești σ.

Formulele acestor două tipuri de abateri standard sunt:

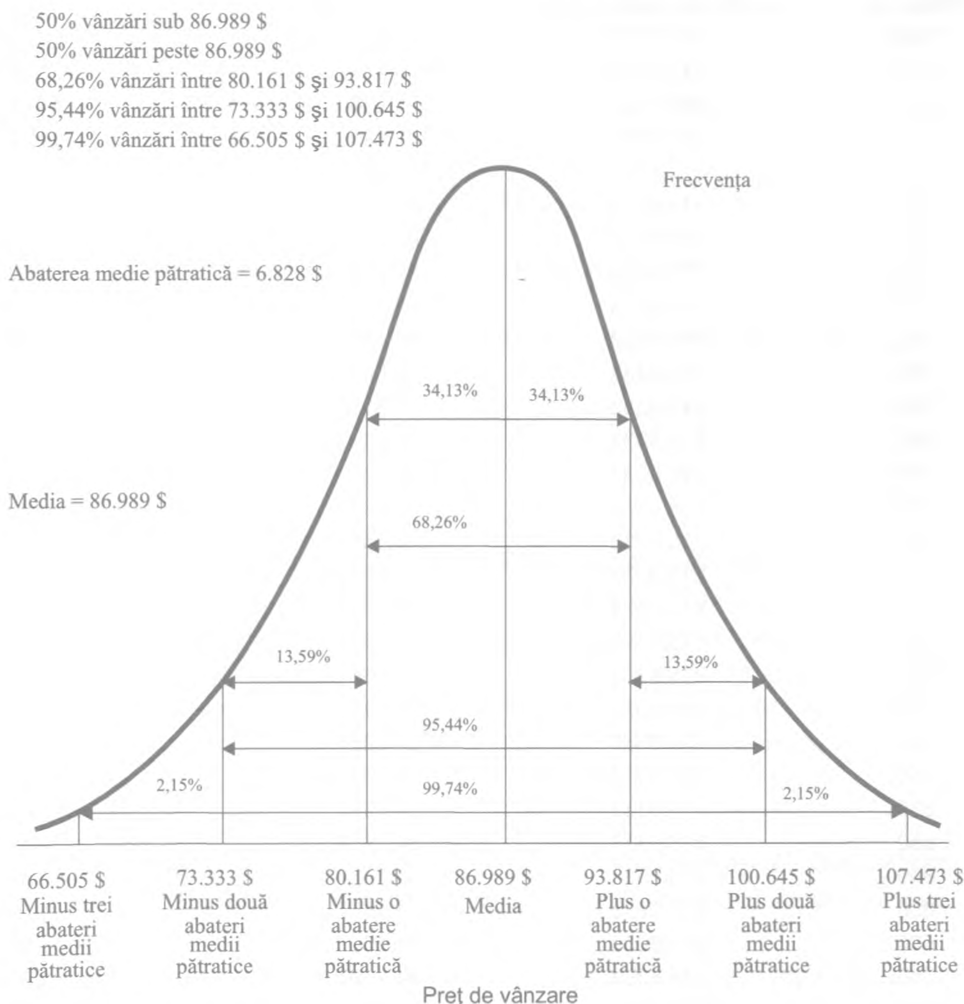
$$\sigma = \sqrt{\frac{\Sigma (x_i - \mu)^2}{N}}$$

respectiv

$$S = \sqrt{\frac{\Sigma (x_i - \bar{x})^2}{n}}$$

în care N = mărimea populației și n = mărimea eșantionului.

Figura 28.1: Arie sub curba normală pentru 36 vânzări de case



Varianţa este pur şi simplu pătratul abaterii standard. Varianţa eşantionului se notează cu S^2, iar varianţa populaţiei se notează cu σ^2. Abaterea standard a eşantionului de 36 de chirii de apartamente este calculată în tabelul 28.2.

Când datele sunt normal distribuite, aproximativ 67% din observaţii se aşteaptă să se regăsească în intervalul ±1 abatere standard faţă de medie, 80% în intervalul ±1,28 abateri standard faţă de medie şi 95% în intervalul ±2 abateri standard faţă de medie. În cazul acestui set de date, 25 de observaţii (69%) se găsesc în intervalul ±1 abatere standard faţă de medie, 30 de observaţii (83%) în intervalul ±1,28 abateri standard faţă de medie şi 34 de observaţii (94%) în intervalul ±2 abateri standard faţă de medie. În baza acestor mărimi, putem spune că datele sunt distribuite aproximativ normal.

Tabel 28.2: Calculul abaterii standard a eșantionului (S)

Chiria (x_i)	Media eșantionului ($\overline{x}$)	$(x_i - \overline{x})$	$(x_i - \overline{x})^2$
600	815,8333	-215,8333	46.584,01
650	815,8333	-165,8333	27.500,68
695	815,8333	-120,8333	14.600,69
710	815,8333	-105,8333	11.200,69
715	815,8333	-100,8333	10.167,35
730	815,8333	-85,8333	7.367,36
735	815,8333	-80,8333	6.534,02
735	815,8333	-80,8333	6.534,02
760	815,8333	-55,8333	3.117,36
760	815,8333	-55,8333	3.117,36
785	815,8333	-30,8333	950,69
800	815,8333	-15,8333	250,69
800	815,8333	-15,8333	250,69
805	815,8333	-10,8333	117,36
815	815,8333	-0,8333	0,69
820	815,8333	4,1667	17,36
820	815,8333	4,1667	17,36
825	815,8333	9,1667	84,03
825	815,8333	9,1667	84,03
825	815,8333	9,1667	84,03
825	815,8333	9,1667	84,03
850	815,8333	34,1667	1.167,36
850	815,8333	34,1667	1.167,36
850	815,8333	34,1667	1.167,36
850	815,8333	34,1667	1.167,36
850	815,8333	34,1667	1.167,36
850	815,8333	44,1667	1.950,70
860	815,8333	44,1667	1.950,70
860	815,8333	44,1667	1.950,70
890	815,8333	74,1667	5.500,70
890	815,8333	74,1667	5.500,70
920	815,8333	104,1667	10.850,70
920	815,8333	104,1667	10.850,70
930	815,8333	114,1667	13.034,04
970	815,8333	154,1667	23.767,37
995	815,8333	179,1667	32.100,71
			$\Sigma (x_i - \overline{x})^2 = 251.175{,}00$

$$S = \sqrt{\frac{\Sigma (x_i - \overline{x})^2}{n - 1}} = \sqrt{\frac{251.175{,}00}{31 - 1}} = 84{,}71\ \$$$

Coeficientul de variaţie

Coeficientul de variaţie (CV) este util pentru comparaţia relativă a dispersiilor mai multor seturi de date, deoarece dispersia este standardizată pentru fiecare medie de eşantion. Aceasta se face exprimând abaterea standard ca procentaj din media eşantionului, după cum urmează:

$$CV = \frac{S}{\overline{X}} \times 100\,\%$$

Eşantionul care are cel mai mare coeficient de variaţie este caracterizat prin cea mai mare împrăştiere a datelor.

Pentru setul de date compus din chiriile apartamentelor, coeficientul de variaţie este:

$$CV = \frac{84{,}71\,\$}{815{,}83\,\$} \times 100 = 10{,}38\%$$

Amplitudinea

Amplitudinea este o măsură simplă a împrăştierii datelor. Aceasta reprezintă diferenţa dintre cea mai mare şi cea mai mică valoare din setul de date. Atunci când datele sunt distribuite normal, amplitudinea va fi aproximativ egală cu 6 abateri standard. Amplitudinea setului de date referitoare la chiriile apartamentelor este 995 $−600 $, deci 395 $. Această amplitudine echivalează cu 4,66 abateri standard, aceasta însemnând o dispersie mai mică decât era de aşteptat pentru un set de date distribuite normal.

Intervalul intercuartilic

Un set de date ordonat poate fi divizat în patru sub-seturi de dimensiuni identice prin identificarea cuartilelor. Acestea sunt utile în analiza formei distribuției setului de date, care va fi abordată în următoarea secțiune a acestui capitol.

Cuartila 1 (Q1) se termină la mijlocul dintre cea mai mică valoare şi mediana setului de date. Cuartila 2 (Q2) se termină la mediana setului de date, iar cuartila 3 (Q3) se termină la mijlocul dintre mediană şi cea mai mare valoare a setului de date.

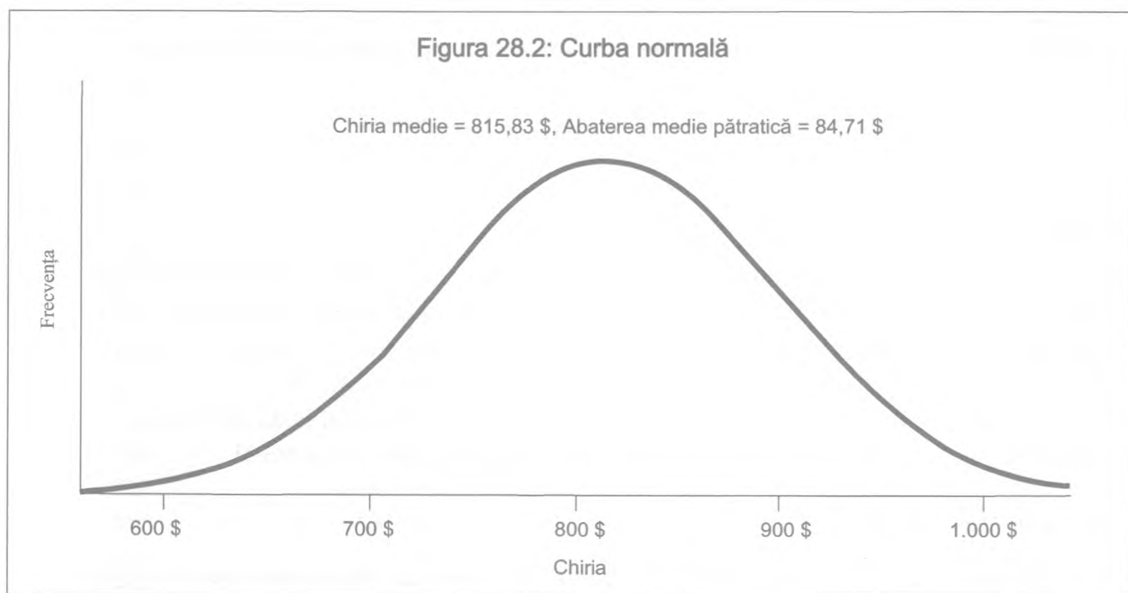
Pentru setul de date compus din chiriile apartamentelor (36 de observații), Q1 se poziționează la a 9,25-a observație (37 ÷ 4), trunchiată la cea de-a noua observație. Poziția a noua în setul de date ordonat corespunde cu valoarea 760 $, care reprezintă astfel Q1. Q2 este mediana, adică valoarea 825 $. Poziția lui Q3 este 27,75 (111 ÷ 4), rotunjită la a 28-a observație. Poziția 28 din setul ordonat de date corespunde cu valoarea 860 $.

Intervalul intercuartilic este Q3-Q1, adică 860 $ - 760 $ = 100 $. În cazul în care datele sunt distribuite normal, intervalul intercuartilic ar trebui să fie aproximativ egal cu 1,33 abateri standard. În cazul chiriilor apartamentelor, acest interval este de 1,18 abateri standard (100 $ ÷ 84,71 $).

MĂRIMI ALE FORMEI DISTRIBUȚIEI

Mărimile care descriu forma distribuției sunt esențiale pentru a stabili cât de aproape de distribuția normală este distribuit un set de date şi intensitatea cu care valorile extreme deplasează mediana față de medie. Distribuția normală, care stă la baza multor inferențe statistice, este simetrică, adică mediana este egală cu media. Figura 28.2 prezintă o distribuție normală cu o medie de 815,83 $ şi o abatere standard de 84,71 $. Acest grafic, generat de softul de prelucrare statistică Minitab, ilustrează modul în care ar fi arătat setul de date compus din chiriile apartamentelor dacă ar fi fost distribuit perfect normal. Atât media, cât şi mediana ar fi fost 815,83 $, iar distribuția ar fi fost simetrică.

Figura 28.2: Curba normală

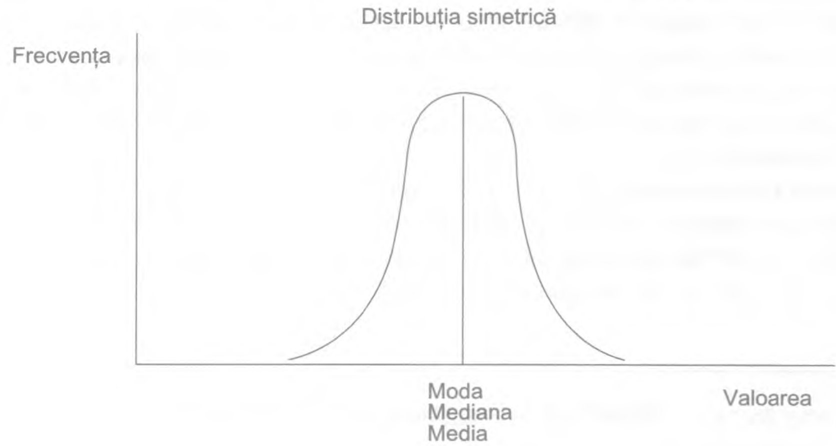


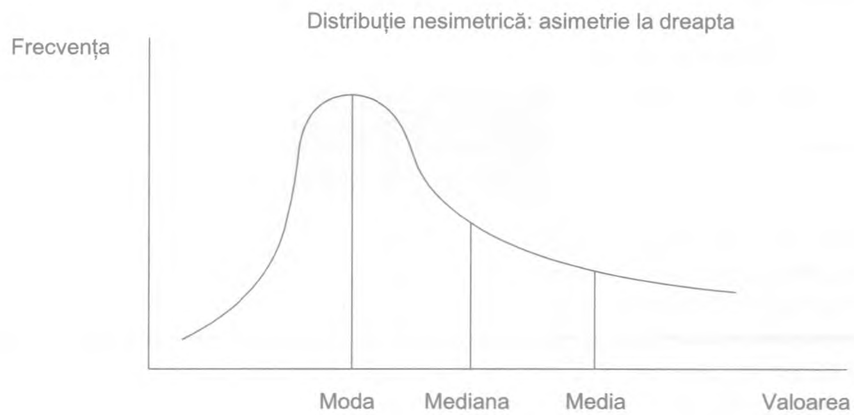
Graficul box-and-whisker este un grafic util care ilustrează forma distribuției arătând existența sau lipsa simetriei (skewness). (Aceasta va fi pe scurt prezentată; a se vedea figura 28.3). Graficul box-and-whisker se bazează pe ceea ce în literatura de specialitate se denumeşte *sintetizare în cinci numere.* Aceasta sintetizare include următoarele:

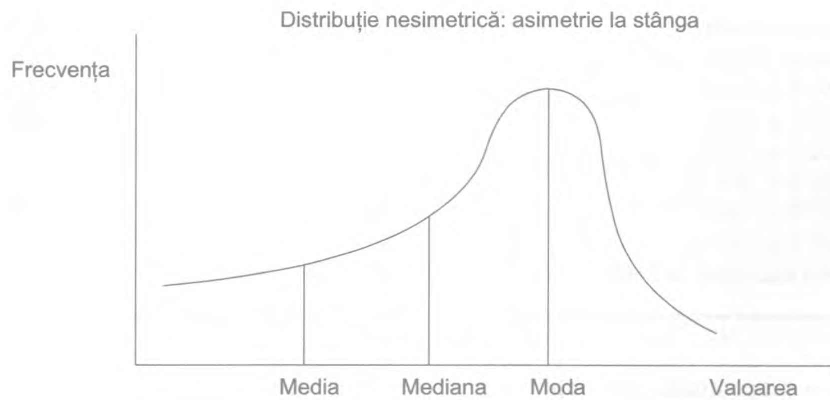
1. cea mai mică valoare;
2. Q1;
3. mediana;
4. Q3;
5. cea mai mare valoare.

Pentru exemplul din acest capitol, cele cinci numere sunt 600 $, 760 $, 825 $, 860 $ şi 995 $. În figura 28.4 este prezentat graficul corespunzător şi media eşantionului.

Figura 28.3: Asimetria în distribuția datelor







Datele privitoare la chiriile apartamentelor nu sunt distribuite normal. Figura 28.4 indică faptul că datele eşantionului sunt deplasate (mai concentrate) spre stânga, atât prin prisma intervalului intercuartilic (825 $ – 760 $ > 860 $ – 825 $), cât şi a ramurilor clopotului de distribuţie (760 $ – 600 $ > 995 $ – 860 $). Alt indicator al deplasării este relaţia dintre mediană şi medie. Atunci când datele sunt deplasate spre stânga, media va fi mai mică decât mediana. Atunci când datele sunt deplasate spre dreapta, media va fi mai mare decât mediana. Mediana este prezentată în acest grafic pentru a evidenţia gradul abaterii spre stânga de la simetrie.

Abaterea de la simetrie poate fi detectată prin prezentarea grafică a frecvenţelor sau a distribuţiei procentuale. Aceste grafice se numesc histograme. Figura 28.5 prezintă frecvenţele şi distribuţia procentuală pentru setul de date compus din chiriile apartamentelor, precum şi histograma procentuală asociată.

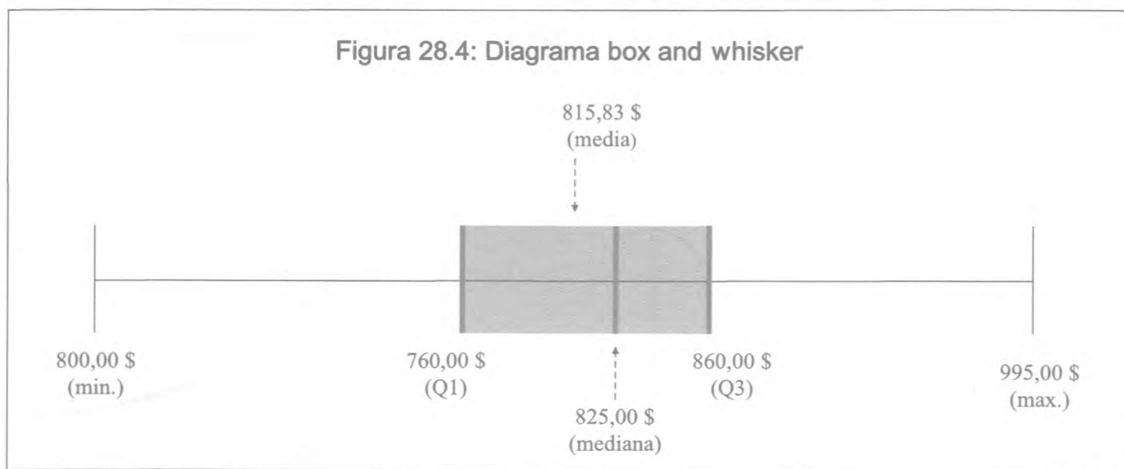


Figura 28.5: Distribuţia frecvenţei şi distribuţia procentuală cu histogramă procentuală

Categoria de chirie	Frecvența (numerică)	Procentaj din total
mai mică de 650 $	1	2,8%
între 650 $ și 699 $	2	5,6%
Între 700 $ și 749 $	5	13,9%
între 750 $ și 799 $	3	8,3%
între 800 $ și 849 $	10	27,8%
între 850 $ și 899 $	10	27,8%
între 900 $ și 949 $	3	8,3%
mai mare sau egală cu 950$	2	5,6%

Histograma procentuală este obţinută prin conversia datelor numerice referitoare la preţ (chiria lunară), în date de tip categoric (clasa de chirie) care reflectă procentul din eşantion

cuprins în fiecare clasă. Dacă setul de date ar fi fost distribuit simetric, distribuţiile de la stânga şi dreapta centrului datelor ar fi arătat ca o imagine în oglindă. Dar în acest caz, ramura stângă se prelungeşte departe de centru, indicând o abatere spre stânga a simetriei. Datele de tip numeric pot fi discrete (numere) sau continue (intervale). Pe de altă parte, datele de tip categoric se referă la apartenenţa sau non-apartenenţa la o clasă sau grupă. Datele categorice pot fi de tip nominal (de exemplu, cărămidă, piatră, stucco) sau de tip ordinal, în care numele categoriilor implică şi o scală (de exemplu, mic, mediu, mare). Categoriile din această histogramă sunt de tip ordinal deoarece reflectă creşterea chiriei.

Programele de tip spredsheet şi pachetele de programe de analiză statistică, precum Excel, Minitab şi SPSS, oferă mai multe soluţii de analiză cantitativă a abaterii de la simetrie, pe baza mărimilor descriptive. Toate acestea se bazează pe formula de determinare a indicelui de asimetrie:

$$\text{Skewness} = \frac{n}{(n-1)(n-2)} \sum \left(\frac{x_i - \overline{x}}{S} \right)^3$$

Dacă distribuţia datelor este simetrică, valoarea din paranteza de sub sumă este zero, iar mărimea acestui indicator va fi zero. Dacă distribuţia este deplasată spre stânga, valoarea din paranteză va fi negativă, ca şi mărimea indicelui de asimetrie. În cazul când există o distribuţie deplasată spre dreapta, valoarea din paranteză va fi pozitivă, ca şi mărimea indicelui de asimetrie. În cazul seriei de date compusă din chiriile apartamentelor, mărimea acestui indice este - 0,312, indicând o deplasare spre stânga a simetriei, aşa cum se observă în graficul box-and-whisker şi în histograma procentuală.

Indicele de aplatizare kurtosis

Termenul statistic kurtosis se referă la gradul de aplatizare a vârfului curbei de distribuţie a datelor – adică înălţimea curbei de distribuţie a probabilităţii şi extinderea ramurilor acesteia. Curbele care au indicatorul de aplatizare egal cu 3 se numesc curbe mezocurice.[8] Distribuţia normală are indicatorul de aplatizare egal cu 3. Curbele cu vârful mai ascuţit (leptocurtice) au un indice de aplatizare mai mare decât 3, iar cele cu vârful mai plat (platicurtice) au un indice de aplatizare mai mic decât 3. Setul de date din exemplu prezintă o curbă de distribuţie cu vârful mai plat (kurtosis = 0,42) decât cel al distribuţiei normale.

Normalitatea

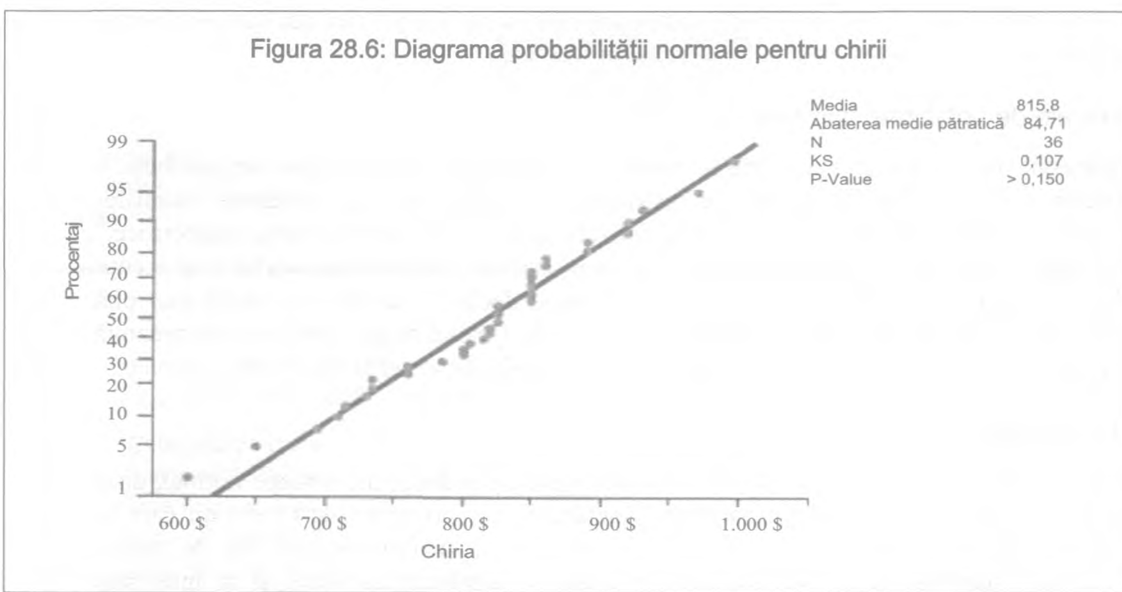
Setul de date compus din chiriile apartamentelor pare a fi distribuit aproape normal, dacă ne bazăm pe o serie de mărimi statistice, incluzând aici procentul de observaţii care se regăseşte în intervalul plus minus 1, 1,28 şi respectiv 2 abateri standard faţă de medie, precum şi numărul de abateri standard cuprinse în amplitudinea seriei şi în intervalul intercuartilic. Aşa cum arată aceste statistici, un set de date este rareori distribuit perfect normal. Setul de chirii este uşor deplasat spre stânga şi, aşa cum s-a menţionat anterior, amplitudinea este de 4,66 abateri standard, uşor mai redusă decât valoarea normală de 6 abateri standard.

Testele statistice cantitative de detectare a normalităţii şi graficele de probabilitate

[8] Valorile indicelui de aplatizare kurtosis sunt deseori calculate cu Excel, Minitab, SPSS sau oricare alt soft de analiză statistică. Rar sunt calculate de mână.

normală, sunt utile pentru determinarea gradului de abatere de la normalitate. Datele care sunt normal distribuite vor forma o linie perfect dreaptă în graficul de probabilitate normală, în timp ce datele care nu sunt normal distribuite se vor abate de la forma perfect liniară corespunzătoare distribuției normale. Graficul de probabilitate normală prezentat în figura 28.6 confirmă estimarea apriorică conform căreia datele privind chiriile apartamentelor nu sunt distribuite perfect normal, dar prezintă totuşi o apropiere rezonabilă de forma de distribuție normală. Graficul de probabilitate normală a fost generat în Minitab, iar rezultatul prezintă şi alte informații utile, precum media, abaterea standard şi rezultatele testului de normalitate Kolmogorov-Smirnov (testul KS). Valoarea p-value[9] a testului KS indică faptul că ipoteza statistică conform căreia eşantionul de date a fost extras dintr-o populație distribuită normal, nu poate fi respinsă.[10]

Pentru a reaminti importanța mărimilor ce descriu forma distribuției, aceşti indicatori sunt utili în estimarea gradului în care distribuția unei serii de date se apropie de distribuția normală, şi pentru a stabili dacă valorile extreme distorsionează diferența dintre mediană şi medie. Dacă distribuția datelor este mult diferită de distribuția normală, atunci testele de inferență bazate pe ipoteza de normalitate (de exemplu, testul t, testul F) ar putea să nu fie aplicabile eşantioanelor mici. În plus, dacă valorile extreme aflate în setul de date distorsionează media aritmetică, atunci mediana este probabil să fie un indicator mai bun al tendinței centrale.



[9] p-value reprezintă probabilitatea ca ceva să se întâmple dacă ipoteza pe care se bazează analiza este adevărată. De exemplu, în acest test analistul întreabă „Dacă populația este normal distribuită, care este probabilitatea de extragere a unui eşantion nedistribuit normal, asemănător celui analizat?". p-value de 15% indică faptul că analistul s-ar putea aştepta ca la extragerea unui eşantion dintr-o populație normal distribuită, în 15% din cazuri să obțină eşantioane nedistribuite normal, asemănătoare celui analizat.

[10] În general, un p-value de 5% sau mai mic ar oferi dovada clară a unui eşantion extras dintr-o populație nedistribuită normal. Minitab pune la dispoziție alte două teste de normalitate (Anderson-Darling şi Ryan-Joiner), care, de asemenea, nu resping ipoteza de normalitate. Teste de normalitate sunt puse la dispoziție şi în SPSS.

TEOREMA LIMITEI CENTRALE ŞI INFERENŢA

Deşi cele mai populare şi uşor de utilizat teste de inferenţă se bazează pe ipoteza că un eşantion a fost obţinut dintr-o populaţie distribuită normal (adică o distribuţie în formă de clopot cu indicii skewness = 0, respectiv kurtosis = 3), se pot realiza inferenţe în ipoteza de normalitate asupra unor populaţii nedistribuite normal, doar dacă eşantionul este suficient de mare. Adecvarea volumului eşantionului depinde de distribuţia populaţiei din care a fost extras acesta. Potrivit teoremei limitei centrale, distribuţia de eşantionare a mediilor[11] din populaţie – fără a ţine cont de distribuţia populaţiei – va fi, în general, aproximativ normală pentru eşantioane de cel puţin 30 de observaţii. Dacă populaţia de date este distribuită aproximativ simetric (precum seria de date compusă din chiriile apartamentelor), atunci distribuţia de eşantionare a mediilor va fi aproximativ normală pentru eşantioane formate din cel puţin 15 observaţii. Dacă populaţia este normal distribuită, atunci şi distribuţia de eşantionare a mediilor va fi normală, indiferent de mărimea eşantioanelor.[12] Importanţa teoremei centrale rezidă în faptul că permite realizarea de inferenţe fără a cunoaşte de fapt distribuţia populaţiei.[13]

Eşantionul compus din chiriile apartamentelor este format din 36 de observaţii, prin urmare acesta poate fi utilizat pentru a face inferenţe despre media chiriilor populaţiei din care a fost extras, deoarece volumul său respectă limitele teoremei limitei centrale. Chiriile au fost extrase dintr-o populaţie pentru care nu cunoaştem media şi abaterea standard.[14] Datele eşantionului pot fi utilizate pentru a face inferenţe despre media populaţiei, deoarece a fost extras un eşantion probabilist (de exemplu, un eşantion aleator simplu). Media eşantionului ($\overline{X}$) este 815,83 $, iar abaterea standard a eşantionului (S) este 84,71 $.

Intervalul de confidenţă reflectă gradul de incertitudine asociat cu inferenţa respectivă. Acesta reprezintă un interval căruia i se asociază o probabilitate sau un nivel de încredere că acest interval cuprinde parametrul ce se estimează. Fiecărei inferenţe ar trebui să i se asocieze o astfel de probabilitate. Excel, Minitab şi SPSS vor calcula un interval de

---

[11] *Distribuţia de eşantionare a mediilor* se referă la distribuţia mediilor eşantioanelor. Obţinerea distribuţiei de eşantionare a mediilor implică extragerea unui număr mare de eşantioane aleatoare din populaţia analizată, calculul mediei fiecărui eşantion aleatoriu şi analiza distribuţiei acestor medii.

[12] A se vedea David M. Levine, Timothy C. Krehbiel şi Mark L. Berenson, *Business Statistics: A First Course*, ed. a 3-a (Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, 2003), 237-239.

[13] Inferenţele realizate asupra medianelor (spre deosebire de cele realizate asupra mediilor) ce derivă dintr-o disciplină denumită statistică non-parametrică, sunt utile în analiza eşantioanelor mici, atunci când distribuţia populaţiei din care sunt extrase nu este cunoscută, iar volumul eşantionului este atât de mic încât nu se poate folosi teorema limitei centrale pentru a asigura o distribuţie de eşantionare a mediilor aproximativ normală. Deşi testele non-parametrice nu fac obiectul acestui capitol, reţineţi ca multe softuri de analiză statistică oferă un număr de teste non-parametrice, utile pentru realizarea de inferenţe asupra tendinţei centrale şi a distribuţiei, folosind unui singur eşantion şi compararea tendinţelor centrale a două sau mai multe eşantioane de dimensiuni reduse. De exemplu, soft-urile de analiză statistică SPSS şi Minitab includ câteva instrumente de analiză non-parametrică a eşantioanelor, precum şi teste de comparaţie a eşantioanelor independente sau dependente. Deoarece, deseori, seturile de date cu informaţii despre proprietăţile imobiliare formează eşantioane mici, este necesar un grad de înţelegere suficient de avansat pentru majoritatea aplicaţiilor din domeniul proprietăţilor imobiliare. A se vedea Mark L. Berenson, David M. Levine, Timothy C. Krehbiel, *Basic Statistics: Concepts and Application*, ed. a 9-a (Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, 2004), capitolul 10, secţiunea 10.4 şi 10.5 (testul Wilcoxon Rank Sum şi testul Wilcoxon Signed Rank), capitolul 11, secţiunea 11.4 şi 11.5 (testul Kruskal-Wallis Rank şi testul Friedman Rank) şi capitolul 12, secţiunea 12.2, 12.3 şi 12.4 (testul Chi Square).

[14] Abaterea standard a populaţiei este rareori cunoscută atunci când vrem să facem inferenţe despre adevărata medie a populaţiei. Aceasta deoarece trebuie cunoscut μ pentru a putea face calculele. În mod logic, dacă se cunoaşte μ, atunci nu mai este nevoie să îl obţinem prin inferenţă statistică. De altfel, în puţine cazuri o populaţie a fost studiată de atâtea ori încât să fi fost obţinute multe estimări ale lui S şi să ne putem baza pe acestea ca estimatori pentru σ, mai degrabă decât să utilizăm S al unui singur eşantion.

confidență pentru setul de date, în baza nivelului de confidență stabilit. Intervalele de confidență asociate setului de date privitoare la chiriile apartamentelor sunt următoarele.

90% nivel de confidență	$791{,}98\ \$ \le \mu \le 839{,}68\ \$$
95% nivel de confidență	$787{,}17\ \$ \le \mu \le 844{,}49\ \$$
98% nivel de confidență	$777{,}37\ \$ \le \mu \le 854{,}29\ \$$

La un nivel de confidență de 90%, gradul de incertitudine referitor la valoarea mediei este 10%. Acesta este redus la 5% și respectiv la 1% odată cu creșterea nivelului de confidență, dar „costul incertitudinii" rezidă într-un interval de confidență mai mare. Nivelul incertitudinii se notează în statistică cu α iar nivelul de confidență se notează cu $1-\alpha$. Alfa reprezintă probabilitatea de a face o „eroare de tipul I"– apare atunci când concluzionăm că μ se găsește într-un interval de confidență, când în realitate acest lucru nu se întâmplă. „Eroarea de tip II" este cunoscută ca eroare β – apare atunci când concluzionăm că μ nu se află în intervalul de confidență, deși în realitate μ se poziționează în acest interval.

Volumul eșantionului

Să presupunem că un client solicită un interval de confidență mai îngust, cu condiția ca α să nu crească. Rețineți că mărimea intervalului de confidență se micșorează odată cu creșterea lui n, datorită împărțirii cu radical din n. În plus, valoarea lui t devine mai mică la un nivel de confidență dat, dacă volumul eșantionului crește. Prin urmare, poate fi obținut un interval de confidență mai îngust prin utilizarea unui eșantion mai mare.

Volumului unui eșantion îi corespunde o eroare de eșantionare predeterminată (e). Formula volumului eșantionului este:

$$n = \frac{Z^2 \sigma^2}{e^2}$$

În această formulă este utilizat Z (distribuția normală standard) deoarece nu poate fi determinată valoarea lui t până când nu se stabilește volumul eșantionului. În consecință, prin această formulă se determină cu aproximație volumul eșantionului. Nu este neobișnuit ca o parte din datele colectate să nu poată fi utilizate din cauza variabilelor lipsă. Este recomandat să se încerce să se extragă un eșantion de volum mai mare decât cel indicat prin utilizarea formulei de mai sus. Așa cum a fost prezentat aici, volumul eșantionului este o estimare a numărului de observații ce pot fi utilizate pentru a putea avea control asupra erorii de eșantionare la un nivel de confidență dat.

Eroarea de eșantionare corespunzătoare eșantionului format din 36 de chirii, pentru intervalul de confidență de 95% aferent mediei chiriilor lunare, este de 28,66 $ [(844,49 $ − 787,17) ÷ 2]. Să presupunem totuși că necesitățile clientului impun faptul că, pentru un nivel de confidență de 95%, o eroare de eșantionare ce nu depășește 15 $ este acceptabilă. Pentru a putea calcula noul volum al eșantionului, Z este obținut din distribuția normală standard și este egal cu 1,96 pentru nivelul de confidență de 95%. Abaterea standard a populației (σ) este necunoscută, dar poate fi estimată la 84,71 $ în baza calculului precedent al S.[15] Astfel, volumul eșantionului ar trebui să crească la cel puțin 123 de observații, calculat după cum urmează:

$$n = \frac{1{,}96^2 \times 84{,}71^2}{15^2} = 122{,}5$$

---

[15] Abaterea standard a populației este de obicei necunoscută și trebuie determinată în baza cercetărilor anterioare, a unui eșantion pilot sau a altor elemente utilizate pentru a susține o ipoteză.

Rezultatul calculului ce indică volumul eşantionului este întotdeauna rotunjit. Mai mult, deoarece t_{122} este aproximativ 1,9799, ar putea fi mărit volumul eşantionului la 126 de observaţii, bazându-ne pe diferenţa dintre distribuţia normală standard Z şi t_{122}, după cum urmează:

$$123 \times \frac{1{,}9799^2}{1{,}96^2} = 125{,}5$$

După cum demonstrează acest exemplu, creşterea preciziei de inferenţă poate spori cheltuielile de colectare a datelor. În acest exemplu, o reducere de aproximativ 90% a erorii de eşantionare de la 28,66 $, la 15 $, implică mărirea volumului eşantionului la 350%.[16]

ANALIZA DE REGRESIE

Analiza de regresie este o tehnică statistică prin care se poate obţine o ecuaţie matematică în scopul cuantificării relaţiei dintre o variabilă dependentă (rezultat) şi una sau mai multe variabile independente (date de intrare). De obicei, în evaluare, variabila dependentă este reprezentată de preţ sau de chirie. Variabilele independente sunt derivate de obicei din cele patru forţe cu efect asupra valorii (socială, economică, guvernamentală şi mediul înconjurător) şi din caracteristicile fizice ale terenului şi construcţiilor. De cele mai multe ori, protocoalele de obţinere a datelor se concentrează fie asupra vânzărilor de proprietăţi, fie asupra chiriilor care fac subiectul aceloraşi influenţe sociale, economice, guvernamentale şi de mediu. Cu excepţia cazului în care toate proprietăţile comparabile sunt identice cu proprietatea subiect în privinţa unei caracteristici fizice, ca de exemplu toate sunt finisate în stucco, toate deţin garaje pentru două maşini sau toate sunt localizate pe loturi de interior, de aceeaşi mărime, caracteristicile fizice relevante ale proprietăţilor comparabile (informaţii despre terenuri şi construcţii) trebuie să fie incluse în analiză ca variabile independente. De asemenea, în anumite situaţii este necesar să fie inclusă o variabilă (sau un set de variabile) care să reflecte data vânzării, pentru a putea cuantifica schimbările economice apărute de-a lungul timpului. Pe de altă parte, nu este neobişnuită utilizarea unei variabile sau a mai multor variabile atunci când se doreşte determinarea efectelor unui factor de mediu, precum poluarea fonică cauzată de trafic sau mirosul degajat de o fabrică.

Modelele de regresie au fost utilizate de mulţi ani de către evaluatori în scopul estimării impozitului pe proprietate, în special pe pieţele rezidenţiale foarte dezvoltate, în contextul mai larg al modelării evaluării globale, deoarece modelarea prin regresie este mai eficientă din punct de vedere al resurselor şi poate oferi rezultate mai precise decât cele obţinute prin evaluarea tradiţională a fiecărei proprietăţi imobiliare dintr-un sector mare ce urmează a fi evaluat, pe o piaţă activă. Modelarea prin regresie este, de multe ori, alegerea logică în cazul estimării valorii de impozitare, atunci când alternativa înseamnă evaluarea individuală a fiecărei proprietăţi imobiliare, iar constrângerile legate de resurse nu permit realizarea acestora atât de des, cât ar fi necesar pentru a asigura o impozitare echitabilă.

De asemenea, modelele de regresie (ca şi sistemele expert şi reţelele neuronale, prezentate pe scurt mai târziu) reprezintă baza de realizare a multor modele automate de evaluare (AVM-uri), din care fac parte şi modelele de evaluare globală.[17] Acestea au devenit importante în anii 1990, când băncile au început să se concentreze pe reducerea

---

16 Bineînțeles că se poate determina cu precizie chiria medie a apartamentelor prin analiza recensământului tuturor apartamentelor de pe piață. Totuși, în multe cazuri, acest lucru este pur și simplu imposibil sau este prea costisitor să se colecteze date despre fiecare proprietate a populației.

17 A se vedea CUSPAP 12.38 (2010) pentru standardele referitoare la AVM-uri.

perioadei de analiză a dosarului de credit pentru a atrage mai multe comisioane din tranzacții. Utilizarea de către evaluatori a tehnologiei informației şi procesarea automată a textulu, au dus la reducerea efectului negativ al AVM-urilor asupra practicii de evaluare a proprietăților rezidențiale, prin micşorarea perioadei de analiză a dosarelor de creditare şi prin îmbunătățirea eficienței.

Regresia liniară simplă

În cea mai simplă formă a sa, regresia liniară captează relația dintre o singură variabilă independentă, sau predictor, şi variabila dependentă. Această relație este scrisă generic sub forma:

$$Y_i = \alpha + \beta x_i + \varepsilon$$

care reflectă o relație liniară de tip determinist de forma $Y = \alpha + \beta x$ plus o componentă (ε) stohastică (întâmplătoare). Panta liniei de regresie este b, iar interceptul acesteia este a. Impactul altor variabile în afara variabilei independente, care ar putea influența valoarea variabilei dependente, nu este inclus într-un model de regresie liniară simplă.

În evaluarea proprietăților imobiliare, Y ar putea fi chiria de piață şi x ar putea fi, de exemplu, aria locuibilă a apartamentului. Componenta întâmplătoare reflectă eroarea de eşantionare plus imperfecțiunea piețelor proprietăților imobiliare, indusă de influența factorilor de tipul avantajului informării, competenței în negociere a părților implicate într-o vânzare sau închiriere şi a altor variabile neincluse în model. Modelul de regresie liniară simplă produce un estimator al ecuației de mai sus, de forma:

$$\hat{Y}_i = a + bx_i + e$$

în care a este un estimator al lui α, b este un estimator al lui β şi e este un estimator al lui ε. Variabila rezultată $(\hat{Y}_i)$ reprezintă prețul de piață aşteptat (de exemplu, estimarea prin model a chiriei de piață) al proprietății i, condiționat de valoarea lui x.

Prezența termenului erorii întâmplătoare este un indicator al faptului că modelele de regresie sunt rezultatul unor inferențe (sunt stohastice). Modelele de regresie oferă estimări ale variabilelor dependente care ar trebui să fie însoțite de un raport asupra gradului de incertitudine asociată cu estimarea în cauză. În plus, aceste modele oferă estimări ale coeficientului variabilei independente b, care, de asemenea, încorporează un grad de incertitudine.

Setul de date privind chiriile apartamentelor este îmbunătățit prin adăugarea ariei locuibile, pentru a demonstra un model de regresie liniară simplă. Aceste informații sunt prezentate în tabelul 28.3.

Observați că amplitudinea seriei de chirii/picior pătrat este 0,35 $ (1,20 $ – 0,85 $), un indicator al faptului că aria locuibilă nu este, probabil, singurul factor care determină nivelul chiriei. Altfel, chiria pe picior pătrat ar prezenta o variație minimă. Un model de regresie liniară simplă va arăta cât de bine variabila arie locuibilă explică variabila chirie. Modelul poate fi obținut prin utilizarea mai multor pachete de softuri de analiză statistică. Următorul rezultat a fost obținut cu Minitab:

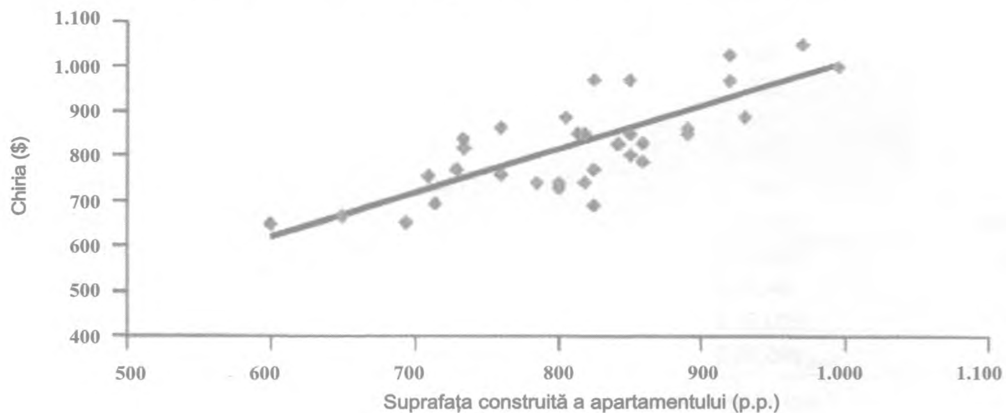
Ecuația de regresie:	preț = 336,17 $ + 0,57359 $ × supr. constr. (picioare pătrate)
Statistica t pentru supr. constr.:	6,55
Statistica F a modelului:	42,86
R^2:	0,558
R^2 ajustat:	0,545

Acest rezultat spune că cea mai bună relație (best-fitt) liniară dintre chirie și aria locuibilă este descrisă printr-o linie definită de un intercept de 336,17 $ și o pantă de 0,57359 $ pe picior pătrat de suprafață construită. Statistica F a modelului este foarte semnificativă și indică faptul că modelul previzionează chiria mai bine decât dacă ne-am baza pur și simplu pe chiria medie. Statistica t calculată pentru suprafața construită este, de asemenea, foarte semnificativă, indicând faptul că suprafața construită este un factor important în estimarea chiriei. Coeficientul de determinare, R^2, poate varia între 0 și 1, 0 indicând faptul că modelul nu are absolut nicio putere explicativă, 1 indicând o putere explicativă perfectă (un model deterministic). Coeficientul de determinare R^2 de 0,558 ne spune că 55,8% din variația chiriei este explicată de variația suprafeței construite. Coeficientul de determinare ajustat este util când se dorește compararea mai multor modele competitive, formate din seturi diferite de variabile independente, deoarece ia în considerare numărul de variabile explicative în funcție de volumul eșantionului. Modelul selectat este modelul care are cel mai mare coeficient de determinare ajustat. În acest caz, nu poate fi generat niciun alt model competitiv, deoarece există doar o singură variabilă independentă.

Prin intermediul interceptului și pantei se face modelarea structurală, denumită în acest fel datorită faptului că prin aceasta se descoperă structura relației dintre variabila dependentă și variabila independentă. În cazul modelului de regresie liniară simplă, modelarea structurală permite dezvoltarea în spațiul bidimensional a celei mai bune linii de regresie, linie ce poate fi figurată într-o diagramă de dispersie a datelor pentru a arăta variația neexplicată a variabilei dependente (a se vedea figura 28.7).

Diagrama de dispersie arată faptul că, în general, chiria crește liniar odată cu suprafața construită. Linia de regresie reprezintă cea mai bună linie dreaptă care minimizează pătratele erorilor dintre date și linia care aproximează aceste date. Diferențele dintre prețurile curente și linia de regresie pot fi atribuite uneia din două cauze – stabilirea întâmplătoare a prețurilor (elementul stohastic din preț) sau o altă variabilă care nu a fost luată în considerare, care este, de asemenea, importantă pentru stabilirea chiriei. Astfel de elemente ar putea include caracteristici ale apartamentelor, cum sunt numărul de dormitoare, de băi și facilități pentru chiriași precum piscină, spa sau sală de fitness. Regresia liniară simplă devine regresie liniară multiplă atunci când în model sunt incluse mai mult de o singură variabilă independentă, pentru a lua în considerare efectul altor elemente de comparație.

Figura 28.7: Chiria și suprafața construită a apartamentului



Tabel 28.3: Aria locuibilă și chiria lunară

	Chiria	Aria locuibilă (pic.pătr.)	Chiria pe picior pătrat
	600	650	0,92
	650	670	0,97
	695	655	1,06
	710	755	0,94
	715	695	1,03
	730	770	0,95
	735	840	0,88
	735	820	0,90
	760	865	0,88
	760	760	1,00
	785	740	1,06
	800	740	1,08
	800	730	1,10
	805	890	0,90
	815	850	0,96
	820	850	0,96
	820	740	1,11
	825	970	0,85
	825	970	0,85
	825	770	1,07
	825	690	1,20
	850	850	1,00
	850	970	0,88
	850	970	0,88
	850	970	0,88
	850	805	1,06
	850	850	1,00
	860	830	1,04
	860	790	1,09
	890	860	1,03
	890	850	1,05
	920	970	0,95
	920	1.030	0,89
	930	890	1,04
	970	1.050	0,92
	995	1.000	1,00
Mediana	825,00 $	845	0,985 $
Media	815,83 $	836	0,983 $
S	84,71 $	110	0,087 $
Minim	600,00 $	650	0,85 $
Maxim	995,00 $	1.050	1,20 $

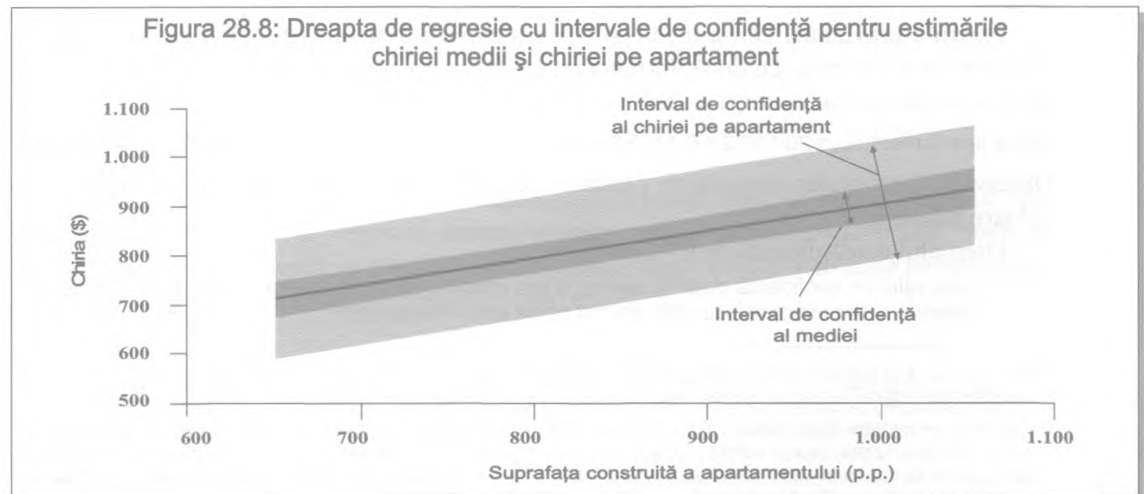
Modelele de regresie pot fi fie predictive, fie structurale, adică realizate în scopul înțelegerii structurii relației dintre variabile. În majoritatea cazurilor de evaluare, predomină modelele predictive. În general sunt utilizate două forme de modele predictive. O formă este utilizată pentru estimarea unui rezultat mediu, cealaltă pentru estimarea unui singur rezultat specific. Diferența esențială dintre acestea constă în faptul că intervalul de confidență pentru estimarea mediei este mai îngust decât intervalul de confidență pentru estimarea rezultatului specific. În general, modelele de evaluare nu sunt utilizate pentru estimarea unor valori, pe baza unor date care nu se regăsesc în intervalele reprezentate de amplitudinile variabilelor independente.

De exemplu, să presupunem că evaluatorul dorește să previzioneze chiria unui apartament de 810 picioare pătrate utilizând eșantionul de date. Media previzionată a chiriilor pentru apartamentele de această mărime este egală cu chiria estimată a unui apartament de 810 picioare pătrate, adică 800,78 $. Totuși, lățimea intervalului de confidență variază considerabil pentru cele două situații, după cum urmează:

intervalul de confidență de 95% pentru chiria medie a apartamentelor de 810 picioare pătrate:
780,86 $ - 820,70 $
intervalul de confidență de 95% pentru chiria apartamentului de 810 picioare pătrate:
682,91 $ - 918,65 $

SPSS și Minitab permit calcularea și raportarea intervalelor de confidență și pentru medie și pentru rezultate singulare. Intervalele de confidență pentru date sunt prezentate în figura 28.8, împreună cu linia de regresie pentru chiriile apartamentelor. Observați că intervalele de confidență previzionate sunt mai înguste în apropierea valorii medii și cresc în celelalte zone. Din acest motiv, intervalele de confidență trebuie calculate separat pentru fiecare valoare a variabilei independente (sau, în cazul regresiei liniare multiple, pentru valorile variabilelor independente). Acesta este un proces consumator de timp, care este recomandat să se realizeze automat în SPSS sau Minitab. Observați, de asemenea, că la capetele fiecărei linii desenate sunt figurate limitele datelor cunoscute. Evaluatorii trebuie să fie precauți atunci când trag concluzii bazate pe date aflate în afara acestor limite, deoarece aceste concluzii vor reprezenta prognoze sau predicții, iar încrederea în rezultate va fi redusă sau chiar eliminată din punct de vedere statistic.

Figura 28.8: Dreapta de regresie cu intervale de confidență pentru estimările chiriei medii și chiriei pe apartament



Regresia liniară multiplă

Pentru a ilustra un model de regresie multiplă, să presupunem că o analiză amănunțită a datelor privind chiriile apartamentelor a relevat o variație a numărului de dormitoare, de băi şi a facilităților comune.[18] Astfel de caracteristici pot fi modelate prin utilizarea unor variabile numerice şi prin crearea de variabile indicator (denumite şi variabile dummy) prin care se transformă datele de tip categoric, precum facilitățile comune, în variabile numerice. Pentru a crea o variabilă comună pentru toate facilitățile de tip piscină, centru spa şi sală de fitness, se codifică cu cifra 1 acele apartamente amplasate în complexele rezidențiale care au aceste dotări, în timp ce apartamentele din ansamblurile care nu au piscină, centru spa şi sală de fitness sunt codificate prin cifra 0. Variabilele număr de dormitoare şi număr de băi sunt incluse ca date de tip numeric discrete. Noul set de date este prezentat în tabelul 28.4.

Modelul de regresie multiplă prezintă următoarea formă obținută cu Minitab:

Chirie apartament = 209,06 + 0,4703 \$ × picior pătrat arie + 50,10 \$ × număr dormitoare + 58,27 \$ × număr băi + 79,77 \$ × piscină/spa/fitness

Statistici t:	Aria locuibilă (picioare pătrate)	3,83 (p = 0,001)
	Dormitoare	2,06 (p = 0,048)
	Băi	3,45 (p = 0,002)
	Piscină/spa/fitness	5,22 (p = 0,000)

Statistica F a modelului = 37,80 (p = 0,000)
R^2 = 0,830
R^2 ajustat = 0,808

Rezultatul indică faptul că aria locuibilă, numărul de dormitoare, numărul de băi şi facilitățile constând în piscină, centru spa şi sală de fitness, sunt semnificative pentru determinarea chiriei apartamentelor (statisticile t sunt toate semnificative la un nivel $\alpha \leq 0{,}05$).[19] Statistica F a modelului este şi ea suficient de mare pentru a fi semnificativă. Acest model este preferat modelului de regresie liniară simplă deoarece R^2 ajustat a crescut de la 0,545 la 0,808, în ciuda pierderii gradelor de libertate din cauza includerii mai multor variabile, în timp ce volumul eşantionului este păstrat constant. Modelul extins de regresie liniară multiplă explică 83% din variația chiriei, ceea ce reprezintă o îmbunătățire considerabilă față de coeficientul de determinare de 55,8% al modelului de regresie liniară simplă.

Pentru a previziona chiria medie şi o chirie pentru o anumită proprietate cu suprafața de 810 picioare pătrate, cu două dormitoare, 1,5 băi şi cu acces la piscină, centru spa şi sală de fitness, calculul ar decurge astfel:

Chiria apartamentului = 209,06 \$ + 0,4703 \$ × 810 + 50,10 \$ × 2 + 58,27 \$ × 1,5 + 79,77 \$ × 1 = 857,38 \$

Observați că estimarea obținută cu Minitab este 857,38 \$, valoare care nu este rotunjită la valoare întreagă.

Intervalul de confidență de 95% asociat este:

intervalul de confidență de 95% pentru chiria medie a apartamentelor:	827,55 \$ - 887,24 \$
intervalul de confidență de 95% pentru chiria unui apartament:	776,00 \$ - 938,79 \$

[18] Bineînțeles că ar putea fi importante şi alte elemente de comparație, precum diferențe între vârstele proprietăților, stările acestora, locația, tipul de acces, utilizarea terenului şi altele caracteristici.

[19] Valorile p prezentate după statisticile t şi F, reprezintă probabilitățile ca rezultatele modelului să se obțină pur şi simplu din întâmplare. Atunci când valorile p sunt mai mici decât 0,05, atunci variabila (sau modelul, în cazul statisticii F) se spune că este semnificativă la un nivel de semnificație de 5% (adică α ≤ 0,05). Aici, majoritatea rezultatelor sunt semnificative la nivelul de 1%.

Tabel 28.4: Chiria, aria locuibilă, numărul de camere şi facilităţile

Chiria	Aria locuibilă (pic.pătr.)	Dormitoare	Băi	Piscină/spa/fitness
600	650	1	1	0
650	670	1	1	0
695	655	1	2	1
710	755	1	1	0
715	695	1	2	1
730	770	2	1	0
735	840	2	1	0
735	820	2	1	0
760	865	2	1	0
760	760	1	2	0
785	740	1	1,5	1
800	740	1	2	1
800	730	1	2	1
805	890	2	2	0
815	850	2	2	0
820	850	2	2	0
820	740	1	2	1
825	970	2	2	0
825	970	2	2	0
825	770	1	2	1
825	690	1	2	1
850	850	2	1	1
850	970	2	2	0
850	970	2	2	0
850	970	2	2	0
850	805	2	1	1
850	850	2	2	0
860	830	2	2	0
860	790	2	1	1
890	860	2	2	0
890	850	2	2	1
920	970	2	2	0
920	1.030	2	2	0
930	890	2	2	1
970	1.050	2	2,5	0
995	1.000	2	2,5	0

Un beneficiu al puterii explicative mai mari a modelului de regresie liniară multiplă, spre deosebire de modelul de regresie liniară simplă, constă într-o precizie mai mare de previzionare, aşa cum arată intervalele de confidenţă mai restrânse, calculate pentru media previzionată şi pentru chiria previzionată a apartamentului.[20]

[20] O altă metodă de dezvoltare a unui astfel de model ar fi crearea unor variabile indicator pentru variabilele numerice discrete precum numărul de dormitoare şi numărul de băi. Acest lucru permite ca influenţele acestor caracteristici asupra chiriei să varieze, în loc de a fi constrânse la un singur coeficient de regresie liniară. Adesea, realizarea de variabile indicator (dummy) pentru descrierea variabilelor numerice discrete va îmbunătăţi modelul. De exemplu, includerea în model a unei variabile dummy pentru numărul de băi, care să reflecte categoriile de apartamente cu 1, 1,5, 2 şi 2,5 băi, măreşte R^2 la 0,854 şi R^2 ajustat la 0,824.

DEZVOLTAREA MODELELOR STATISTICE

Specificarea modelului reprezintă procesul de dezvoltare a modelelor statistice. În scopul evaluării, specificarea modelului cuprinde două elemente cheie: forma funcțională a relației dintre variabila dependentă şi variabilele independente şi alegerea variabilelor care vor fi incluse în model.

Forma funcțională

Problema formei funcționale este pusă din cauza relației dintre variabila dependentă şi variabilele independente ale modelului de regresie, relație presupusă a fi liniară, deşi multe dintre aceste relații pot fi de formă curbilinie.[21] De exemplu, multe caracteristici ale proprietăților imobiliare sunt considerate a fi supuse creşterii şi descreşterii utilității marginale. Să considerăm numărul de băi. Dacă suprafața construită şi numărul de dormitoare sunt păstrate constante, şi adăugăm băi, acest lucru ar putea avea ca efect pentru început o creştere a utilității marginale. Totuşi, cu cât sunt adăugate mai multe băi peste nivelul optim, contribuția asupra valorii începe să se diminueze (imaginați-va o casă cu trei dormitoare şi şase băi, şi contribuția celei de patra, a cincea şi a şasea băi la valoarea acesteia). Alte variabile independente care ar putea avea o relație curbilinie cu prețul sau cu chiria sunt vârsta proprietății, suprafața construită, suprafața parcelei de teren, numărul de locuri de parcare în garaj, numărul de dormitoare, şi mărimile ce descriu proximitatea (de exemplu, distanța). Mai mult, natura relației funcționale dintre aceste variabile şi preț sau chirie poate varia odată cu aria de piață, indiferent dacă aceasta este definită din punct de vedere geografic (regiunea țării) sau economic (standarde de piață).

Deoarece nu este cunoscută forma funcțională ce stă la baza relației dintre setul de variabile independente şi variabila dependentă, cei ce concep modele de regresie trebuie să găsească cea mai bună formă funcțională adecvată datelor analizate. Acest lucru implică transformări de variabile precum transformările logaritmice, exponențiale, polinomiale, inversa şi rădăcina pătrată. În anumite cazuri, se poate aplica întregii ecuații de regresie o transformare. În alte cazuri, aceste transformări se aplică doar anumitor variabile.

Două exemple de transformări ale întregii ecuații sunt un model ipotetic multiplicativ şi un model ipotetic exponențial. În aceste cazuri sunt realizate transformări pentru a converti relația neliniară dintre variabile, în una liniară, ce poate fi supusă analizei de regresie. Aceste transformări sunt prezentate în figura 28.9.

Figura 28.9 Transformările modelului multiplicativ şi exponențial

Modelul multiplicativ de bază pentru determinarea prețului (P)	Modelul exponențial de bază pentru determinarea prețului (P)
$P = \alpha \cdot x_1^{\beta_1} \cdot x_2^{\beta_2} \cdot \varepsilon$	$P = e^{(\alpha + \beta_1 \cdot x_1 + \beta_2 \cdot x_2 + \varepsilon)}$
Transformarea logaritmică la forma liniară	**Transformarea logaritmică la forma liniară**
$\ln(P) = \ln\alpha + \beta_1 \ln x_1 + \beta_2 \ln x_2 + \ln\varepsilon$	$\ln(P) = \alpha + \beta_1 \cdot x_1 + \beta_2 \cdot x_2 + \varepsilon$

[21] Relațiile curbilinii sunt caracterizate prin linii curbe în loc de linii drepte. Exemple de astfel de relații sunt curbele logaritmice, exponențiale, inverse şi polinomiale.

Relația dintre logaritmii variabilelor independente şi dependentă ai modelul multiplicativ transformat este liniară, iar exponenții acestor variabile sunt transformați în coeficienți de regresie liniară. Aceşti coeficienți estimați pot fi incluşi în modelul de bază pentru a putea estima direct prețul (sau valoarea), sau modelul liniar poate fi utilizat pentru a estima logaritmul prețului care poate fi apoi transformat în preț. Acest tip de model multiplicativ cuprinde o varietate de forme de relații între variabile, în funcție de valoarea exponenților (adică de β). Aceste tipuri de modele sunt utilizate foarte des în practica evaluării globale în scopul impozitării proprietății. Transformarea modelelor exponențiale în format liniar de tip logaritmic, precum şi transformarea precedentă de tip log-log, sunt deseori utilizate pentru controlul heteroscedasticității, termen explicat mai târziu în acest capitol.

De asemenea, este posibil, şi deseori adecvat, să fie incluse şi alte tipuri de transformări de variabile. De exemplu, o variabilă poate fi curbilinie, în timp ce altele sunt liniare în relație cu variabila dependentă. Variabila curbilinie ar putea fi inclusă în model sub forma unei variabile pătratice (de exemplu suprafața construită), în timp ce celelalte sunt incluse sub formă liniară. Un model de estimare de această formă ar fi similar cu:

$$P = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_2^2 + \varepsilon$$

În acest caz variabila x_2 este inclusă sub forma sa pătratică. Dacă x_2 ar reprezenta suprafața construită, atunci un coeficient al variabilei x_2 de semn pozitiv, împreună cu un coeficient al variabilei x_2^2 de semn negativ ar indica faptul că prețul creşte odată cu suprafața, dar cu o rată descrescătoare, deoarece variabila negativă x_2^2 diminuează contribuția pozitivă a variabilei x_2. Decizia de a include un termen pătratic ar trebui să se bazeze pe faptul că această includere este susținută din punct de vedere teoretic şi îmbunătățeşte semnificativ modelul, ceea ce ar fi indicat de mărimea semnificativă a statisticii t a coeficientului variabilei pătratice, de o îmbunătățire a coeficientului de determinare ajustat R^2, sau de ambele statistici.

O altă formă de transformare a variabilelor sunt variabilele indicator (de exemplu, variabila dummy utilizată pentru a indica prezența unei piscine/centru spa/sală de fitness în ansamblul de apartamente). Variabilele indicator transformă variabilele categorice în variabile numerice astfel încât efectul lor să poată fi inclus într-un model de evaluare. Variabilele dummy sunt cele mai simple forme ale variabilelor indicator de tip singular, codificate cu cifra 1 dacă observația este inclusă în categorie şi cu 0 dacă aceasta nu aparține categoriei respective. Câteodată este nevoie de mai mult de o singură categorie pentru acoperi în totalitate multiplele posibilități ale unei variabile categorice. De exemplu, să presupunem că un set de date se întinde pe un interval de patru ani (2005-2008) şi că anul vânzării este inclus în model ca un set de variabile indicator. Ar fi create variabile dummy pentru anii 2005, 2006 şi 2007, codificați fiecare cu 1 sau 0 în funcție de anul în care s-a realizat tranzacția pentru fiecare observație, considerând ca dată a evaluării anul 2008. Anul 2008 este luat în considerare atunci când variabilele 2005 = 0, 2006 = 0 şi 2007 = 0. Prin urmare, nu este creată o variabilă şi pentru anul 2008. Coeficienții variabilelor 2005, 2006 şi 2007 indică corecțiile de care trebuie să se țină cont în cazul acestor tranzacții realizate înainte de 2008. Regulile generale sunt următoarele:

1. creează cu o variabilă dummy mai puțin decât numărul de categorii;
2. toate variabilele dummy rezultate dintr-o variabilă indicator trebuie incluse în model, chiar dacă unele dintre acestea nu sunt semnificative. Aceasta înseamnă că decizia de

a include sau de a exclude o variabilă categorică implică faptul că toate variabilele dummy legate de variabila categorică trebuie ori incluse, ori excluse.[22]

Includerea variabilelor

Modelul este sau nu sub-specificat sau supra-specificat, în funcție de decizia de a include sau de a exclude variabile din acesta. Se pun două probleme în legătură cu includerea unor variabile în model. Prima, dacă din model sunt excluse variabile relevante, atunci este diminuată puterea acestuia de a cuantifica variația variabilei dependente. A doua, lipsa specificării modelului duce la estimări părtinitoare ale parametrilor populației (coeficienții variabilelor independente), deoarece corelațiile dintre variabilele independente fac ca modelul să ajusteze coeficienții atunci când acesta este sub sau supraspecificat. Coeficienții variabilelor incluse în modelul de regresie sunt modificați pentru a putea să contracareze corelațiile acestor variabile cu variabilele relevante excluse din model. Pe de altă parte, coeficienții variabilelor relevante incluse în model vor fi modificați pentru a putea contracara corelațiile acestor variabile cu variabilele nerelevante incluse în model.

Ilustrarea datelor privitoare la chiriile apartamentelor demonstrează efectul sub-specificării modelului. La început acesta a fost sub-specificat deoarece includea doar o singură variabilă independentă, aria locuibilă. Totuşi, au fost găsite alte trei variabile ca fiind semnificative: numărul de dormitoare, numărul de băi şi facilitățile complexului precum piscină/centru spa/sală de fitness. Aceste variabile sunt corelate cu variabila suprafața locuibilă. Matricea de corelație (tabelul 28.5) cuantifică aceste relații.

Tabelul 28.5: Corelațiile variabilei chirie

	Aria locuibilă	Dormitoare	Băi	Piscină/spa/fitness
Aria locuibilă	1			
Dormitoare	0,780	1		
Băi	0,419	0,041	1	
Piscină/spa/fitness	-0,493	-0,450	-0,008	1

Notă: Corelația, simbolizată prin r, ia valori în intervalul -1 la +1. O corelație perfect negativă este -1, în timp ce o corelație perfect pozitivă este +1. Când r=0, cele două variabile sunt necorelate (independente sau ortogonale).

Cele trei variabile adăugate sunt semnificativ corelate cu suprafața locuibilă, indicând faptul că dacă aceste variabile ar fi omise din model, coeficientul suprafeței locuibile ar fi distorsionat. Acest lucru s-a şi întâmplat de fapt. Coeficientul suprafeței locuibile era 0,574 $ pe picior pătrat în modelul de regresie liniară simplă, dar a fost redus la 0,47 $ în modelul de regresie liniară multiplă. Valoarea coeficientului, 0,574 $, a fost modificată din cauza omisiunii variabilelor care ar fi trebuit să fie incluse în model. Modelul de regresie liniară multiplă oferă o estimare mai bună a chiriei apartamentului şi o estimare mai puțin distorsionată a efectului ariei locuibile asupra chiriei.

În plus, variabilele nou incluse sunt corelate între ele, şi dețin împreună o anumită putere explicativă. De exemplu, suprafața locuibilă şi dormitoarele sunt corelate cu variabila piscină/spa/fitness. Aşa pare, deşi aceste facilități sunt mai importante atunci când

[22] Vezi Terry Dielman, *Applied Regression Analysis for Business and Economics*, ed. a 3-a (Pacific Grove, Calif.: Duxbury, 2001), 406. „Variabilele indicator sunt desemnate să aibă o anumită semnificație ca grup. Acestea sunt fie toate incluse în ecuație, ori sunt toate excluse din ecuație ca și grup. Renunțarea la unii indicatori individuali modifică semnificația indicatorilor rămași."

suprafaţa locuibilă este mai mică şi numărul de dormitoare este mai mic. Ca rezultat al acestei corelaţii, coeficientul variabilei piscină/spa/fitness ar fi distorsionat dacă ar fi fost omise din model variabilele suprafaţă locuibilă şi număr de dormitoare. Modelul de regresie liniară multiplă oferă un estimator mai bun al chiriei unui apartament şi un estimator mai puţin distorsionat al valorii suprafeţei locuibile adiţionale nedistorsionată de tendinţa modelului de regresie simplă de a lua în calcul dormitoarele, băile şi facilităţile. Deoarece toate cele patru variabile sunt semnificative, ar trebui ca toate să fie incluse în modelul de regresie liniară multiplă.

VALIDAREA MODELULUI

Cărţile de referinţă despre statistică prezintă câteva sugestii pentru modul de validare a modelelor de regresie:

- estimarea puterii de predicţie a modelului pe baza unui set nou de date colectate în acest scop;
- compararea rezultatelor practice cu teoria şi cu rezultatele studiilor empirice precedente;
- divizarea setului de date.

În general, în cazul evaluărilor, colectarea unui set nou de date nu este o opţiune practică. Totuşi, este posibil şi chiar recomandat să se estimeze semnele coeficienţilor variabilelor ecuaţiei de regresie şi să se compare cu ceea ce se aşteptă în mod intuitiv şi teoretic să se obţină. De asemenea, este evidentă necesitatea de a fi la curent cu studiile relevante publicate. Oricum, cea mai practică modalitate de validare a modelelor de regresie este cea a divizării setului de date şi în acest sens se cere o prezentare mai detaliată a acesteia.

Divizarea setului de date, cunoscută şi ca validare încrucişată (cross validation), cere ca setul de date să fie împărţit în două subseturi: un set necesar pentru crearea modelului şi un set pentru validarea acestuia (cunoscut şi sub denumirea de eşantion de control). Eşantionul de validare ar trebui să fie extras în mod aleatoriu din setul de date de bază, putând fi o mică parte din acesta, de exemplu, între 10% şi 20% din total.

Există şi sunt recomandate două tipuri de rutine de validare. Prima rutină constă în compararea coeficienţilor şi a nivelurilor de semnificaţie derivate din setul de date aferent modelului, cu coeficienţii şi nivelurile de semnificaţie derivate dintr-un model de regresie rulat cu întregul set de date iniţiale. Rezultatele ar trebui să fie coerente; în caz contrar, modelul ar putea fi afectat de un număr mic de observaţii influente. A doua rutină constă în utilizarea modelului de regresie obţinut pe baza datelor din setul model pentru a face predicţii asupra valorilor variabilei dependente pentru eşantionul de validare. Calcularea corelaţiei dintre valorile existente în setul de validare şi valorile estimate cu ajutorul modelului ne va indica cât de bun este modelul în realizarea de previziuni. Dacă modelul este valid, atunci corelaţia ar trebui să fie mare.[23]

[23] Dacă setul de date este prea mic pentru a permite divizarea într-un eşantion model şi un eşantion de validare, atunci se poate utiliza o procedură alternativă de divizare, dar consumatoare de timp. Aceasta constă în excluderea unei observaţii din setul de date şi rularea modelului de regresie cu cele n-1 observaţii rămase, utilizarea modelului pentru a face predicţii asupra valorii observaţiei excluse şi repetarea procedurii prin excluderea pe rând a fiecărei observaţii în mod secvenţial şi previzionarea valorii pentru fiecare observaţie omisă. Această procedură va genera n eşantioane de validare de mărime = 1. Valoarea previzionată pentru fiecare din observaţiile omise ar trebui să se coreleze foarte bine cu valorile efectiv observate iniţial. O subrutină a programului SAS poate automatiza această procedură. Din păcate, această procedură nu poate fi automatizată în SPSS, Minitab sau Excel.

Dacă rezultatele acestor rutine de validare a modelelor sunt satisfăcătoare, atunci modelul este posibil să fie valid. Un model final de regresie rulat în baza tuturor datelor din setul inițial, va fi, prin urmare, corespunzător pentru scopul de evaluare.[24]

IPOTEZELE DE BAZĂ ALE MODELULUI DE REGRESIE

Pe lângă liniaritatea relației dintre variabile, modelarea prin regresie mai are și alte caracteristici teoretice importante, care sunt în general cunoscute ca ipoteze de regresie. Acestea sunt următoarele:

- erorile sunt distribuite normal;
- varianța este homoscedastică;
- erorile sunt independente;
- variabilele explicative nu sunt foarte corelate între ele.

Ipoteza de normalitate spune că erorile din jurul liniei de regresie sunt distribuite normal pentru fiecare valoare a variabilei independente. Modelele de regresie sunt destul de rezistente în cazul în care se încalcă ipoteza de normalitate, atâta timp cât distribuția erorilor nu este dramatic diferită de cea normală.[25] Această ipoteză este importantă deoarece reprezintă baza validării testului F pentru model și a testului t de determinare a semnificației variabilelor modelului și oferă baza matematică pentru calculul intervalelor de confidență. Efectele negative ale non-normalității se diminuează odată cu creșterea volumului eșantionului.

Homoscedasticitatea se referă la variația din jurul liniei de regresie care trebuie să fie egală pentru toate valorile variabilei independente. Atunci când este încălcată această ipoteză (datele sunt *heteroscedastice*), coeficienții variabilelor semnificative pot părea a fi nesemnificativi, iar intervalele de confidență vor fi deplasate din cauza variației sistematice a erorilor. Examinarea vizuală a unui grafic ce prezintă pe o axă valorile reziduale (n.t. erori), iar pe cealaltă axă variabilele independente sau valorile previzionate ale variabilei dependente, permite verificarea încălcării ipotezei de homoscedasticitate. În cazul în care distribuția valorilor reziduale este similară pe întregul interval al fiecărei variabile independente analizate sau al valorilor previzionate ale variabilei dependente, atunci setul de date nu prezintă heteroscedasticitate. Totuși, există un indiciu al încălcării acestei ipoteze dacă graficul prezintă o îngustare sau o lărgire treptată a împrăștierii valorilor reziduale, în timp ce valorile variabilei independente analizate sau valorile previzionate ale variabilei dependente se modifică. Figura 28.10 ilustrează valorile reziduale (e) pe o axă și pe cealaltă axă valorile previzionate ale variabilei dependente ($\hat{Y}$). Observați că valorile reziduale sunt grupate în zona în care valorile previzionate ale variabilei dependente sunt mici și împrăștiate în zona în care valorile previzionate ale variabilei dependente sunt mari. Setul de date pare a fi heteroscedastic, iar varianța erorilor este direct proporțională cu valoarea variabilei dependente. În cazul încălcării acestei ipoteze sunt sugerate următoarele tipuri de corecții:

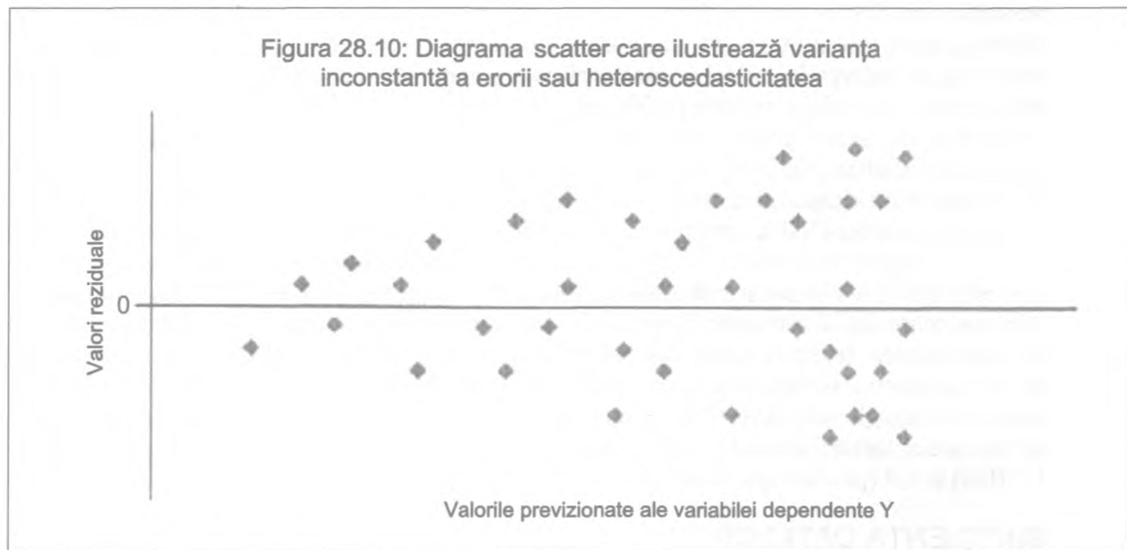
- înlocuirea valorilor variabilei dependente cu logaritmul natural al variabilei dependente, adică utilizarea unei transformări logaritmice;
- înlocuirea valorilor variabilei dependente cu radical din variabila dependentă, adică utilizarea unei transformări prin extragerea rădăcinii pătrate.

---

[24] Pentru o prezentare mai detaliată a validării modelelor de regresie a se vedea John Neter, William Wasserman și Michael H. Kuter, *Applied Linear Statistical Models: Regression, Analisys of Variance, and Experimental Designs*, ed. a 3-a (Homewood, Ill: Irwin, 1990), 465-470.

[25] Levine, et. al., 436.

Figura 28.10: Diagrama scatter care ilustrează varianța inconstantă a erorii sau heteroscedasticitatea



Aceste două transformări înlocuiesc variabila dependentă cu forme funcționale mai puțin variabile. Totuşi, variabilele cu care se poate înlocui variabila dependentă nu se pot defini pentru numere negative.

Încălcarea ipotezei de independență a erorilor apare cel mai des în cazul seriilor de timp. Valorile reziduale pe perioade de timp secvențiale pot fi corelate, ca urmare a faptului că observațiile din perioadele precedente influențează observațiile din perioadele următoare. Acest fenomen este cunoscut sub denumirea de corelație de serie sau autocorelație. În condiții de autocorelație, coeficienții estimați ai variabilelor rămân neinfluențabili. Totuşi, erorile standard ale acestor coeficienți sunt supuse influențelor, iar acest fenomen afectează validitatea testelor t realizate asupra modelului de regresie.[26]

Multicoliniaritatea reprezintă o conexiune puternică între variabilele independente. Atunci când există multicoliniaritate, variabilele independente dețin în comun puterea explicativă a modelului, iar coeficienții variabilelor independente corelate sunt, în consecință, modificați. De multe ori este greu de corectat efectul de multicoliniaritate. Atunci când este posibil, ar putea ajuta o mărire a volumului eşantionului (n). De asemenea, pot fi utilizate metode de reducere a datelor precum analiza factorială, ca şi variabile proxy, pentru a combina variabilele corelate într-o singură variabilă reprezentativă. De-a lungul timpului, a fost sugerată regresia ridge ca modalitate de tratare a efectului de multicoliniaritate.[27]

Este important să reținem că multicoliniaritatea nu are niciun efect asupra abilității de

[26] Testul Durbin-Watson este una din binecunoscutele modalități de testare a autocorelației de rangul întâi (corelație între o valoare reziduală și următoarea dintr-o serie de timp). Un text ușor de citit și înțeles, care tratează doar modelarea prin regresie și dedică un întreg capitol identificării încălcării ipotezelor modelelor de regresie, este scris de Terry Dielman, *Applied Regression Analysis*, ed. a 3-a (Pacific Grove, Calif.: Duxbury, 2001).

[27] A se vedea, de asemenea, Graeme J. Newell, „The Application of Ridge Regression to Real Estate Appraisal", The Appraisal Journal (January, 1982): 116-119; Alan K. Reichert, James S. Moore și Chien-Ching Cho, „Stabilizing Statistical Appraisal Models Using Ridge Regression", The Real Estate Appraisal and Analyst (fall, 1985): 17-22; Doug Sweetland, „Ridge Regression: A Word of Caution", The Appraisal Journal (April, 1986): 294-300; și Jonathon Mark, „Multiple Regression Analysis and Mass Assessment: A Review of the Issues", The Appraisal Journal (January, 1988): 89-109.

predicție a modelului, cu condiția ca acesta să fie bine specificat. Totuşi, multicoliniaritatea afectează grav interpretarea structurală a coeficienţilor modelului. Dacă multicoliniaritatea rezultă în includerea în model a unor variabile redundante, care altfel ar fi excluse, atunci micşorarea numărului de grade de liberate din cauza includerii acestor variabile ar duce la o pierdere a puterii predictive a modelului. Detectarea efectului de multicoliniaritate presupune analiza matricii de corelaţie a variabilelor independente şi examinarea indicatorilor de diagnoză a multicoliniarităţii modelului de regresie, precum factorii de inflaţie a varianţei (VIF), generaţi de majoritatea softurilor de analiză statistică, dar nu şi de Excel. Regula generală este aceea că niciun VIF nu ar trebui să fie mai mare de 10 şi valoarea medie a VIF nu ar trebui să fie considerabil mai mare ca 1.[28] Reţineţi că un factor VIF mai mare de 10 este echivalent cu un coeficient de corelaţie multiplă de 0,95, ceea ce, în multe situaţii, poate fi foarte mare. Unii analişti recomandă un maxim al factorului VIF de 5, ca criteriu pentru detectarea multicoliniarităţii, ceea ce implică un coeficient de corelaţie multiplă sub 0,90.[29] În exemplul de regresie multiplă realizat pe datele despre apartamente, factorii de inflaţie a varianţei sunt 4,7 (suprafaţa locuibilă), 3,4 (dormitoare), 1,7 (băi) şi 1,4 (piscină/spa/fitness).

SUFICIENŢA DATELOR

Procesul de gândire implicat în luarea deciziilor cu privire la numărul de observaţii necesare pentru a putea dezvolta un model de regresie, este diferit de cel implicat în calculul volumului eşantionului necesar realizării inferenţelor pe baza mediei, prezentat anterior în acest capitol. Pentru un model de regresie, măsura suficienţei datelor se bazează pe numărul de grade de libertate, adică pe relaţia dintre numărul de observaţii (n) şi numărul de variabile independente (k) ale modelului. Atunci când raportul dintre n şi k este prea mic, modelul este supra-adecvat (overfitted), iar rezultatul regresiei este în pericol de a fi specific doar eşantionului de date utilizat şi nu reprezentativ pentru populaţia din care a fost extras acesta.

De exemplu, să considerăm un raport între n şi k de 2:1. Întotdeauna două puncte se pot uni printr-o linie dreaptă. În acest caz, coeficientul de determinare R^2 ar fi întotdeauna egal cu 1 într-un model de regresie liniară simplă. Totuşi, s-ar putea ca modelul să nu explice de fapt nimic. Deoarece atât R^2, cât şi abilitatea de generalizare de la eşantion la populaţie sunt afectate de raportul dintre n şi k, mulţi cercetători sugerează ca raportul minim dintre acestea să fie între 10 şi 15 observaţii pentru o variabilă independentă,[30] raportul de 4:1 la 6:1 fiind minimul absolut.[31] O indicaţie a faptului că modelul este supra-adecvat din cauza raportului prea mic dintre n şi k, este o creştere a coeficientului de determinare R^2 ajustat odată cu eliminarea din model a variabilelor cel mai puţin semnificative.

Modelul de regresie liniară multiplă, realizat pe datele despre apartamente, include 36 de observaţii (n) şi patru variabile independente (k). Raportul este de 9:1, mai mic decât raportul optim, dar mai mare decât raportul minim absolut. Dacă s-ar fi adăugat şi alte variabile în modelul de regresie, precum vârsta apartamentului, locaţia, starea acestuia, numărul de locuri de parcare şi altele, atunci ar fi fost necesare mai multe date pentru a face faţă dezvoltării modelului.

---

[28] Neter, et al., 409-410.

[29] Joseph F. Hair, Rolph E. Anderson, Ronald L, Tatham şi William C. Black, Multivariate Data Anlysis with Readings, ed. a 3-a (New York: Macmillan, 1992), 48.

[30] Hair, et al., 46.

[31] Hair, et al., atenţionează cititorii că un raport de 4:1 este minimul absolut, în timp ce Neter et. al. face referire la o rată de 6:1 ca fiind minimă.

APLICAŢII ALE STATISTICII ÎN PRACTICA EVALUĂRII

Dezvoltarea calculatoarelor personale, a programelor de tip spreadsheet şi a programelor de prelucrare statistică, permite evaluatorilor să încorporeze uşor şi precis statistica în analizele lor şi în rapoartele de evaluare. În primii ani de la apariţia calculatoarelor personale, analiza statistică era, în general, limitată la generarea statisticilor descriptive şi a diagramelor corespunzătoare, a tabelelor şi graficelor. Pe măsură ce în sistemele de operare au început să predomine interfeţele grafice, programele statistice precum SPSS, Minitab şi SAS au devenit mai prietenoase, în special datorită faptului că nu mai era necesar ca utilizatorul să scrie coduri de programare.

De asemenea, pe măsură ce utilizatorii de calculatoare au devenit mai sofisticaţi, au fost adăugate noi instrumente statistice programelor de tip spreadsheet pentru a face faţă nevoilor clienţilor. În prezent, Microsoft Excel include un pachet de instrumente statistice care generează ca rezultate matrici de corelaţie, teste F de varianţă, teste t pentru medii, precum şi modele de regresie liniară. Totuşi, Excel oferă foarte puţin din punct de vedere al indicatorilor de diagnoză care însoţesc aceste instrumente statistice. Puterea statistică a Excel rezidă încă în capacitatea de realizare a graficelor.

Modele automate de evaluare

Tehnicile de evaluare globală în scopul impozitării proprietăţilor au existat cu mult înainte de dezvoltarea modelelor automate de evaluare (AVM-uri) şi, în prezent, sunt considerate ca un subset al acestora din urmă. Modelele de evaluare globală au fost dezvoltate de către evaluatori în scopul impozitării proprietăţilor, pentru a îmbunătăţi productivitatea şi echitatea în locaţiile non-rurale, acolo unde puterea umană a fost insuficientă pentru a determina funcţia de estimare a valorii definite. În plus, în primii ani ai dezvoltării tehnicilor de evaluare globală, evaluatorii în scopul impozitării se găseau pe o poziţie avantajoasă în care puteau lucra cu cantităţi mari de date care fuseseră convertite în format electronic. Aceştia continuă să utilizeze AVM-urile ca o modalitate de automatizare a evaluării şi utilizează serii mari de date codificate digital din bazele proprii de date. Accesul prin Internet la date de încredere provenite de la autorităţile de impozitare şi din alte surse, a permis evaluatorilor accesul la resurse consistente de date necesare în analiza statistică.

Cercetările iniţiale asupra AVM-urilor s-a concentrat pe reţelele neuronale şi pe sistemele expert, în locul modelelor bazate pe regresie. Reţelele neuronale „învaţă” relaţiile dintre variabile să se dezvolte şi să-şi îmbunătăţească algoritmul intern, necunoscut, de estimare a preţului. Acestea nu au o bază teoretică de dezvoltare a algoritmilor, putând fi testate doar prin compararea rezultatelor estimate cu o valoare standard cunoscută. Din cauza modelului de decizie de tip „cutie neagră”, acestea nu au dezvoltat multe aplicaţii practice. Sistemele expert creează modele de decizie care încearcă să imite comportamentul expertului (de exemplu, evaluatorul). În esenţă, acestea automatizează procesul uman de rezolvare a problemelor. De exemplu, unele AVM-uri implică componente de tip sistem expert cu rol de selectare a proprietăţilor comparabile vândute sau a celor închiriate.

AVM-urile bazate pe regresie aplică modele de regresie multiplă la un anumit nivel al produsului destinat evaluării, pentru a obţine fie o ecuaţie de estimare a valorii, fie o estimare a valorii, coeficienţi de corecţie pentru comparabilele selectate automat sau diferite combinaţii ale acestor rezultate. Multe AVM-uri includ în prezent şi alte instrumente care permit evaluatorilor, verificatorilor de rapoarte şi subscriitorilor să obţină şi să verifice descriptori statistici pentru caracteristicile proprietăţilor definite de către

utilizatorii AVM-urilor, pentru o arie de piață, pentru subdiviziuni ale acesteia, pentru codul poştal, pentru un oraş sau pentru un județ. Aceste instrumente oferă măsuri de acuratețe cu ajutorul cărora pot fi testate afirmațiile, ipotezele şi concluziile evaluatorului uman. În plus față de funcția de control a calității, AVM-urile îmbunătățesc, de asemenea, abilitatea creditorului de a clasifica debitorii, de a realiza audituri, de a acorda despăgubiri, de a evalua portofoliile de împrumuturi, de a asigura echitatea la acordarea împrumuturilor ipotecare imobiliare şi sunt incluse în numeroase alte funcții.

O gamă largă de produse AVM este oferită la scară națională, iar alte produse noi apar în mod constant pe piață. Deoarece în industria închirierii sunt implicate şi aspectele şi problemele legate de raportarea datelor, de transferul datelor, de acuratețe şi modelare, standardele referitoare la AVM-uri sunt în mod continuu îmbunătățite de Canada Mortgage and Housing Corporation ce ține de guvernul federal şi de către organizații din această industrie, precum Canadian Bankers Association şi Credit Union Central din Canada. Printre organizațiile din SUA de influență canadiană se numără Joint Industry Task Force on Automated Valuation Models, Real Estate Information Providers Association, Mortgage Bankers Association şi Mortgage Industry Standards Maintenance Organization.

Deşi, la început, AVM-urile au fost percepute ca modalități de înlocuire prin automatizare a evaluărilor realizate de oameni, acestea s-au dezvoltat recent în dispozitive de subscriere şi în instrumente desemnate să asiste evaluatorii şi verificatorii rapoartelor de evaluare. În prezent, evaluatorii care activează în domeniul evaluării proprietăților imobiliare încearcă să înțeleagă tehnologia AVM, afectând piețele serviciilor de evaluare, şi să determine modul în care pot profita de noile oportunități în afaceri, oportunități ce pot fi previzionate prin intermediul AVM-urilor.

Modele de evaluare personalizate

Modelele personalizate de evaluare reprezintă o altă oportunitate pentru evaluatori de a încorpora aplicațiile statisticii în practica lor profesională. Datorită accesului la cantități adecvate de date, care sunt mai uşor de obținut de pe piața proprietăților rezidențiale unifamiliale şi de pe cea a apartamentelor închiriate, decât de pe majoritatea piețelor de proprietăți comerciale, evaluatorii care au abilități adecvate de modelare statistică şi ştiu să utilizeze un soft dedicat, pot aplica modele de evaluare pentru rezolvarea unor probleme de evaluare speciale, unice. Aceste aplicații variază foarte mult şi includ:

- evaluarea în scopul impozitării şi studii asupra echității rezultatelor;
- analiza trendului prețului sau chiriei;
- îmbunătățirea abordărilor tradiționale în evaluare;
- studii asupra impactului efectelor dezastrelor sau ale pericolelor asupra mediului;
- estimarea valorii în caz de litigiu.

Câteva din aplicațiile personalizate sunt simple şi uşor de modelat, iar altele sunt complexe şi dificil de modelat. Obținerea unor rezultate credibile este de importanță capitală. Evaluatorii nu ar trebui să încerce să construiască un model statistic în afara limitelor educației şi experienței lor. Ca şi în cazul oricărei specializări în evaluare, abilitatea de a trata probleme statistice complexe creşte odată cu experiența. Experiența se câştigă cel mai bine prin colaborarea cu analişti statisticieni calificați superior şi prin pregătire continuă în scopul formării unor seturi de deprinderi. Probabil că, mai mult decât în cazul altor specializări în evaluare, utilizarea aplicațiilor statistice în rezolvarea problemelor complexe în evaluare cere acumularea de cunoştințe dincolo de ceea ce ni se pune la dispoziție în mod curent pe parcursul pregătirii profesionale în evaluare. În acest sens, cei mai importanți primi paşi în scopul dezvoltării de aplicații personalizate de modele statistice

pentru evaluare, constau în absolvirea unui curs introductiv de statistică aplicată în afaceri împreună cu un curs avansat pentru analiza regresiei şi cursuri specializate de evaluare prin metode statistice.

UTILIZĂRI ERONATE ALE METODELOR STATISTICE

Metodele statistice sunt instrumente puternice prin care datele pot fi descrise. Sunt utile, de asemenea, în realizarea unor inferenţe asupra parametrilor unei populaţii şi în construcţia unor modele de previziune. Din păcate, adesea sunt utilizate eronat. Aceste abuzuri se pot încadra în una sau în ambele categorii:

- încercări evidente de inducere în eroare;
- ignoranţă.

Printre exemplele de încercări de inducere în eroare se numără manipularea mărimii graficelor, utilizarea unui număr insuficient de categorii de distribuţie a frecvenţelor în histogramele asociate acestora şi omiterea intenţionată a variabilelor din modelele de regresie. Încălcarea fără ştiinţă a ipotezelor de regresie, utilizarea unui raport n la k prea mic şi nedetectarea faptului că eşantionul nu este suficient de reprezentativ pentru populaţie, ar putea fi rezultate ale simplei ignoranţe.

O problemă adusă rar în discuţie în aplicaţiile analizei statistice în evaluare este cât de bine este reprezentată populaţia de eşantion. Această problemă apare din cauza faptului că eşantionul de vânzări de proprietăţi rezidenţiale nu este extras, în general, în mod aleator din populaţia pe care se presupune că o reprezintă. În anumite situaţii, vânzările sunt reprezentative chiar dacă nu au fost selectate aleator, iar inferenţele realizate sunt adecvate. Alte cauze de influenţă asupra deciziei de a oferi anumite proprietăţi spre vânzare, ar putea să fi fost fie o influenţă temporară, fie o influenţă datorată locaţiei specifice, iar datele afectate de acea influenţă ar putea să nu fie reprezentative pentru întreaga piaţă. În aceste situaţii, inferenţele realizate pe acel eşantion de date ar putea să nu ofere un tablou real asupra întregii pieţe.

Este obligatoriu pentru evaluatorii profesionişti să prezinte diagrame, tabele, şi grafice care să reflecte cu precizie datele prezentate. În plus, evaluatorii care utilizează metode de inferenţă statistică ar trebui să fie competenţi, adică să fie calificaţi în aceste probleme şi experimentaţi în utilizarea softurilor utilizate. Responsabilitatea competenţei şi lipsa de părtinire depind, până la urmă, de fiecare evaluator în parte.

Problemele frecvent întâlnite în utilizarea eronată a statisticii includ:

- eşuare în înţelegerea tuturor implicaţiilor încălcării ipotezelor ce stau la baza modelelor de regresie;
- eşuare în testarea şi estimarea validităţii modelului de regresie şi a ipotezelor ce stau la baza acestuia;
- eşuare în corectarea modelelor de regresie atunci când este necesar pentru a fi în conformitate cu ipotezele de regresie.

Multicoliniaritatea, heteroscedasticitatea şi autocorelaţia sunt trei aspecte problematice particulare explicate anterior în acest capitol. Multicoliniaritatea constă deseori în faptul că unele variabile au semne care, din punct de vedere teoretic sau intuitiv, sunt incorecte, ca şi într-o lipsă aparentă de semnificaţie a variabilelor care deţin în comun putere explicativă.

Heteroscedasticitatea maschează semnificația variabilelor explicative care, altfel, sunt semnificative. Autocorelația nu cuantifică influența istorică care poate exista între variabilele seriilor de timp.

Alte probleme frecvent întâlnite rezultă din specificarea incorectă a modelelor. Aceste probleme includ supra-adecvarea, caz în care raportul dintre n şi k este prea mic, includerea unor variabile nerelevante şi omisiunea unor variabile importante. Rețineți că includerea oricărei variabile, relevante sau nu, va rezulta în creşterea coeficientului de determinare R^2. R^2 ajustat oferă un test care ne spune dacă prin includerea în model a unor variabile noi se va obține o creştere a puterii explicative a modelului. Dacă la adăugarea unei variabile noi, R^2 ajustat nu creşte, atunci este foarte posibil ca această variabilă să nu fie relevantă.[32]

În concluzie, modelările credibile prin regresie includ determinarea suficienței datelor, o analiză reziduală, o analiză a variabilelor care ar trebui incluse în model şi validarea modelului. În ceea ce priveşte suficiența datelor, din cauza raportului n la k, analistul are la dispoziție, de multe ori, prea puține observații pentru a facilita includerea tuturor variabilelor cunoscute sau considerate a fi importante. Pentru asigurarea credibilității, analistul trebuie să analizeze necesitatea şi existența altor date sau să exploreze metode de reducere a datelor, precum analiza factorială sau utilizarea de variabile proxy. În plus, agenda de lucru a evaluatorului ar trebui să includă o analiză a valorilor reziduale privind ipotezele pe care se bazează orice model şi o analiză a formei funcționale şi o bază rațională pentru variabilele incluse.

Ca o concluzie de atenționare, deşi programele moderne de analiză statistică sunt uşor de folosit, utilizarea acestora poate contribui la obținerea unor rezultate neverosimile atunci când sunt omişi paşii necesari pentru a asigura crearea unui model credibil.

[32] Totuși, variabila adițională ar trebui probabil inclusă dacă există un suport teoretic puternic care să susțină importanța sa în cadrul relației studiate.

CAPITOLUL 29

EVALUAREA DREPTURILOR PARȚIALE

Aşa cum s-a arătat în capitolele anterioare, o misiunea de evaluare poate solicita evaluarea unui drept de proprietate integral (drept de proprietate*) sau a unui drept mai restrâns decât dreptul de proprietate, adică a unui drept parțial. Cele mai multe tipuri de drepturi parțiale, care se evaluează, sunt următoarele:

- drepturi de proprietate afectate de locațiune;
- drepturi de folosință;
- drepturi de sublocațiune/subînchiriere;
- drepturi asupra creditului ipotecar şi capitalului propriu;
- drepturi de proprietate viageră;
- posesiune temporară;
- dreptul succesorului desemnat.

Capitolul 6 defineşte tipurile uzuale de drepturi reale imobiliare. Acest capitol prezintă tehnicile tipice utilizate în evaluarea celor mai multe drepturi parțiale întâlnite, ca şi în alte forme speciale de proprietate, cum ar fi proprietatea comună (condominium) şi proprietatea cooperativă.

EVALUAREA DREPTULUI DE FOLOSINȚĂ ŞI A DREPTULUI DE PROPRIETATE AFECTAT DE LOCAȚIUNE

De obicei, evaluarea unui drept de proprietate afectat de locaţiune se face prin abordarea prin venit. Indiferent de metoda de capitalizare selectată, valoarea dreptului de proprietate afectat de locaţiune reprezintă dreptul proprietarului asupra proprietăţii. Beneficiile obţinute de un proprietar din dreptul lui de proprietate afectat de locaţiune constau din venitul din chirii, precum şi din valoarea terminală (de reversiune) de la finele contractului de închiriere.

Valoarea de piață a dreptului de folosință depinde de diferența dintre chiria contractuală şi chiria de piață, aşa cum se arată în figura 29.1. Un drept de folosință poate dobândi valoare dacă contractul de închiriere permite subînchirierea şi dacă durata contractului de închiriere este aşa de lungă încât participanții pe piață vor plăti o sumă de bani pentru preluarea contractului de închiriere avantajos.

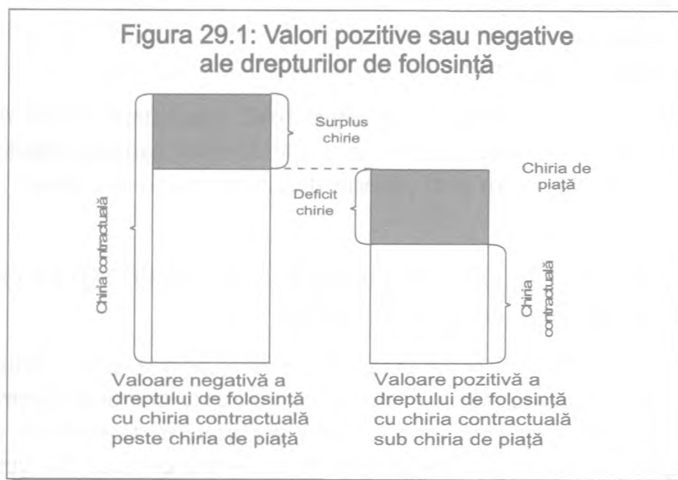
* În diferite țări, pentru a exprima dreptul de proprietate se folosesc atribute, cum ar fi „absolut" sau „deplin". Conform noului Cod Civil Român termenul adecvat este „dreptul de proprietate" fără nici un atribut, deoarece în art. 555 (1) se precizează că acesta „este dreptul titularului de a poseda, folosi şi dispune de un bun, în mod exclusiv, absolut şi perpetuu, în limitele stabilite de lege" (n.t.).

Când se analizează un drept de folosință este important ca evaluatorul să analizeze toate beneficiile economice sau dezavantajele generate de închiriere. Un evaluator ar trebui să-şi pună următoarele întrebări:

- Care este durata închirierii?
- Care este probabilitatea ca chiriaşul să fie solvabil pentru a plăti chiria la timp?
- Diversele clauze şi stipulări din contractul de închiriere sunt cele tipice de pe piață sau acestea generează avantaje sau dezavantaje speciale pentru oricare din părți?
- Dreptul de proprietate afectat de locațiune sau dreptul de folosință sunt transferabile sau contractul de închiriere interzice transferările?
- Contractul de închiriere este întocmit într-o manieră care să permită modificări rezonabile pe parcursul derulării lui sau acesta va deveni stânjenitor pentru părți?

Un evaluator nu poate să presupună, în mod simplist, că fiecare din drepturile parțiale, generate de o închiriere, are valoare de piață. Multe contracte de închiriere nu au o valoare separată pentru chiriaş. De exemplu, dacă un chiriaş nu poate sau nu va putea să plătească chiria, valoarea de piață a dreptului de proprietate afectat de locațiune poate să scadă la o sumă mai mică față de valoarea de piață a unei proprietăți comparabile, care nu este închiriată sau față de cea a unei proprietăți comparabile, care este închiriată unui chiriaş mai credibil, la o chirie mai mică decât cea de piață.

Figura 29.1: Valori pozitive sau negative ale drepturilor de folosință



Evaluarea drepturilor de subînchiriere (sublocațiune)

În situațiile de subînchiriere, ratele de actualizare utilizate pentru evaluarea diferitelor drepturi aferente închirierii vor fi diferite deoarece ratele selectate trebuie să reflecte riscurile implicate. În general, dreptul de proprietate afectat de locațiune presupune un risc mai mic decât dreptul de folosință, deoarece proprietarul dreptului de proprietate afectat de locațiune are prioritate asupra venitului şi are dreptul la o valoare terminală, pe când proprietarul dreptului de folosință nu le are. De asemenea, dreptul de proprietate afectat de locațiune are un risc mai mic, deoarece chiria este fixă şi deci nu este volatilă pe piață. În

schimb, contractele de închiriere au un risc mai mic decât cele de subînchiriere, deoarece dreptul de subînchiriere va avea valoare numai dacă subînchirierea către subchiriaş se face la o chirie mai mare decât cea plătită de chiriaşul iniţial.

EVALUAREA DREPTURILOR ASUPRA CREDITULUI IPOTECAR ŞI ASUPRA CAPITALULUI PROPRIU

Deoarece capitalul propriu, existent pe piaţa proprietăţilor imobiliare, este dominant în vânzările acestora, evaluatorii trebuie să înţeleagă în mod detaliat beneficiile care se obţin de către investitorii de capital propriu şi să cunoască modul în care se calculează randamentul capitalului propriu. Investitorii de capitalul propriu au în vedere două tipuri de beneficii:

1. venitul, de obicei, cel anual;
2. valoarea terminală (de reversiune) de la sfârşitul perioadei de deţinere.

Venitul este reprezentat de fluxul de numerar pe care deţinătorul capitalului propriu îl obţine după ce a plătit creditorului serviciul datoriei. Valoarea terminală (de reversiune) reprezintă sumele aferente capitalului, rezultate din vânzarea proprietăţii după ce a fost plătit soldul rămas al creditului, precum şi toate cheltuielile de vânzare. Orice beneficii din refinanţare primite pe parcursul perioadei de deţinere sunt tratate ca o formă a unei valori terminale parţiale în avans. Pentru a reflecta rata de actualizare aferentă capitalului propriu, în misiunile de analiză a investiţiilor se analizează toate beneficiile primite pe perioada de deţinere comparativ cu capitalul propriu investit. În misiunile de evaluare se aplică o rată de actualizare aferentă capitalului propriu, asupra beneficiilor previzionate, pentru a se obţine o concluzie despre valoarea lor actualizată. Dacă se cere valoarea de piaţă a capitalului propriu, rata de actualizare aferentă capitalului propriu poate fi obţinută de pe piaţă.

Pentru investitor, primul indicator de cuantificare a performanţei investiţiei este rata dividendului capitalului propriu şi dividendul din primul an viitor, numită uzual rata de capitalizare a capitalului propriu (cunoscută şi sub numele de *rata dividendului capitalului propriu*). Un investitor poate compara rentabilitatea aşteptată aferentă capitalului propriu investit în proprietatea imobiliară cu rentabilitatea investiţiilor alternative cu un risc cuantificat (de exemplu, acţiuni şi obligaţiuni) şi cu rentabilitatea unui creditor ipotecar, al cărui credit a fost garantat cu o proprietate imobiliară similară. În mod uzual, investitorul de capital propriu urmăreşte obţinerea unui randament mai mare decât rentabilitatea vizată de creditor, deoarece investitorul de capital propriu are o poziţie mai puţin asigurată. Creditorul poate executa o ipotecă şi să preia titlul de proprietate asupra proprietăţii imobiliare, în caz că nu se îndeplinesc întocmai clauzele creditării.

Pentru a estima ratele de actualizare aferente capitalului propriu, evaluatorii trebuie să analizeze piaţa. Această analiză se poate face prin mai multe forme şi poate include una sau mai multe analize din cele redate mai jos:

- compararea ratelor de actualizare aferente capitalului propriu obţinute din vânzările comparabile recente. Aceste rate de actualizare sunt totuşi retrospective, pe când orientarea evaluatorului este mai mult spre viitor;
- verificarea ratelor de actualizare aferente capitalului propriu prospective, luate în considerare de către participanţii pe piaţă, îndeosebi de către cumpărători, din tranzacţiile recente sau din cele anticipate;
- compararea ratelor de actualizare aferente capitalului propriu, realizate de investiţiile alternative cu un risc comparabil, cum sunt acţiunile şi obligaţiunile;
- analiza publicaţiilor investitorilor, care pot conţine orientări pentru evaluatori.

Ratele de actualizare adecvate aferente capitalului propriu variază în funcție de caracteristicile proprietăților imobiliare. Pentru a determina o rată de actualizare aferentă capitalului propriu, pe baza informațiilor din vânzările comparabile recente, un evaluator analizează beneficiile previzionate, generabile de capitalul propriu, comparativ cu capitalul investit. Subliniem că trebuie să se facă o diferență între ratele de actualizare istorice aferente capitalului propriu, care reflectă trecutul și ratele de actualizare aferente capitalului propriu cerute curent, care se aplică asupra beneficiilor viitoare anticipate.

Deoarece randamentul este un criteriu semnificativ pentru decizia creditorului de a finanța o proprietate imobiliară ipotecată, trebuie să fie înțeles și deseori să fie calculat randamentul creditorului. Dacă nu se ține cont de comisioanele și de spezele bancare, rata de actualizare aferentă creditorului este echivalentă cu rata dobânzii.

Beneficiile monetare, pe care le obține creditorul, la fel ca și beneficiile primite de proprietarul capitalului propriu, sunt formate din venitul periodic, provenit din serviciul datoriei și din valoarea terminală provenită din încasarea soldului creditului la maturitate sau la o dată anterioară. Pe unele piețe, aflate în declin, creditorii pot să se afle în situația că valoarea proprietății, cu care s-a garantat creditul, a scăzut până la punctul în care soldul creditului este mai mare decât valoarea proprietății. În acest caz, capitalului propriu investit nu mai are nicio valoare, iar valoarea creditului ipotecar se poate calcula mai degrabă pe baza fluxului de numerar curent al proprietății, decât pe baza fluxului de numerar previzionat, la data semnării contractului de împrumut. A proceda în alt mod ar însemna ca valoarea estimată a creditului ipotecar să fie mai mare decât valoarea proprietății.

Dreptul creditorului ipotecar asupra proprietății este mai sigur decât dreptul asupra capitalului propriu, deoarece serviciul datoriei se plătește înainte de orice altă repartizare a venitului net din exploatare, iar creditorul poate executa garanția, dacă debitorul nu achită ratele de credit. Așa cum un drept asupra proprietății imobiliare devine subordonat – de exemplu, un drept ipotecar care corespunde unei garanții subordonate – crește rata rentabilității necesară pentru a se atrage un cumpărător. Combinarea drepturilor creditorului cu cele aferente capitalului propriu împarte un drept real imobiliar în trei niveluri de risc:

- dreptul de prim rang în proprietatea ipotecată, care este o investiție cu risc mic.
- dreptul de rang secundar, care cere o rată mai mare a rentabilității pentru compensarea riscului mai mare.
- capitalul propriu, care cere o rată a rentabilității mai mare, din cauza riscului lui ridicat, în pofida profiturilor potențiale mari.

EVALUAREA DREPTULUI VIAGER

Un drept viager constă în drepturile deținute pe toată durata vieții de către o parte desemnată, cunoscută drept uzufructuar viager. La decesul uzufructuarului viager, dreptul viager se termină, iar drepturile care au fost deținute de chiriașul viager se transferă succesorului desemnat. O evaluare a unui drept viager presupune evaluarea atât a dreptului uzufructuarului viager, cât și a dreptului succesorului.

Pentru a evalua dreptul succesorului, un evaluator trebuie:

- să estimeze durata de viață așteptată a titularului dreptului viager. Studiile actuale din Canada furnizează statistici despre speranța de viață pe provincii și pe sexe;
- să previzioneze valoarea viitoare a proprietății, ca fiind subiect al dreptului de proprietate, pe care proprietatea o va avea, la data decesului, adică valoarea terminală (de reversiune);

- să actualizeze valoarea viitoare previzionată, ca fiind subiect al dreptului de proprietate, cu o rată adecvată pentru a calcula valoarea curentă a dreptului succesorului. Rata de actualizare selectată depinde de vârsta şi de speranța de viață a persoanei care deține dreptul viager şi trebuie să reflecte riscul aferent previziunii valorii viitoare a dreptului de proprietate.

În general, dreptul viager se evaluează ca mărime reziduală, respectiv ca diferență dintre valoarea dreptului de proprietate şi valoarea curentă a dreptului succesorului.

EVALUAREA DREPTURILOR DE DEZVOLTARE TRANSFERABILE

Evaluatorii pot evalua drepturile de dezvoltare transferabile (DDT) prin tehnicile obişnuite ale comparației directe, dacă există tranzacții suficiente pentru a forma o piață. Când nu există vânzări suficiente pe piață, evaluatorul poate aplica abordarea prin venit. În astfel de cazuri, conceptul economic al contribuției furnizează un fundament, iar din valoarea care se adaugă valorii proprietății, în urma achiziționării DDT, se scad costurile de administrare, taxele legale şi alte costuri suportate. Unele din creşterile valorii nete ale proprietăților imobiliare, dar nu toate pot fi atribuite DDT. Nimeni nu va întreprinde o astfel de procedură complicată, fără a avea speranța unui profit rezonabil.

EVALUAREA DREPTURILOR ASUPRA SPAȚIULUI AERIAN

Când spațiul aerian de deasupra unei anumite parcele de teren este apt pentru a fi dezvoltat, drepturile de utilizare şi control al acestui spațiu pot fi evaluate separat de drepturile complete de proprietate asupra terenului şi spațiului. Pentru ca drepturile asupra spațiului aerian să aibă valoare trebuie să existe cerere economică pentru utilizarea legală a drepturilor asupra spațiului aerian.

În analiza reziduală, evaluatorul analizează piața pentru a-şi forma o opinie asupra venitului şi cheltuielilor de exploatare adecvate pentru spațiul aerian în care există drepturi asupra spațiului aerian. Venitul net din exploatare se capitalizează prin utilizarea unei rate de capitalizare obținută de pe piață, luând în considerare diferențele de riscuri între dreptul de proprietate şi drepturile derivate din piață asupra spațiului aerian. Valoarea drepturilor asupra spațiului aerian se calculează ca mărime reziduală prin scăderea costului total de construire din valoarea indicată de abordarea prin venit.

EVALUAREA DREPTURILOR DE FOLOSIRE A APELOR

Anumite jurisdicții acordă persoanelor şi organizațiilor private drepturi de folosire a apelor. Drepturile de folosire a apelor acordate pot avea valoare separată de proprietatea imobiliară pe care curge apa. Drepturile de folosire a apelor, separate de dreptul de proprietate, pot avea o valoare de piață diferită de drepturile de folosire a apelor, dar privite ca parte a dreptului de proprietate. Identificarea tipului specific al drepturilor de folosire a apelor, care trebuie evaluate – de exemplu, drumurile de acces la apă cutumiare, drepturile de acces la apă acordate de o agenție de stat, drepturile asupra apelor subterane, drepturile riverane, drepturile contractuale – este esențială deoarece comparabilitatea şi transferabilitatea acestor drepturi este afectată de limitările privind folosința şi accesul, impuse de diferite drepturi asupra proprietății. Deținerea drepturilor de folosire a apelor

poate fi complexă şi chiar litigioasă şi deci, un evaluator ar putea avea nevoie de consiliere juridică pentru a analiza integralitatea problemelor implicate în identificarea şi în evaluarea separată a drepturilor de folosire a apei.[1]

În Canada, drepturile de folosire a apei se acordă în general împreună cu terenul respectiv, şi deci, în această situaţie, ele nu au o valoare separabilă. Când drepturile de folosire a apei sunt separabile, deseori acestea se cumpără şi se vând pe o piaţă identificabilă, care face posibilă efectuarea comparaţiilor directe. Dacă există informaţii despre închirierile terenurilor în scopul folosirii apei existente pe acestea, acele informaţii pot fi aplicabile în abordarea prin venit. Taxele locale, percepute pentru consumul de apă nu reprezintă, în mod uzual, un indicator al valorii apei pentru un proprietar de teren cu apă, din cauza multor costuri adiţionale (de administraţie, diverse etc.) încorporate în preţul apei plătit de consumator.

Evaluarea drepturilor de folosire a apelor, ataşate terenului, se face cel mai frecvent prin tehnica evaluării numită „înainte şi după", un evaluator trebuind să ia în considerare costul aducerii apei pe o proprietate, cost care poate fi suportat de proprietarul drepturilor de folosire a apelor sau de către furnizorul apei (de exemplu, de către departamentul local al apelor).

EVALUAREA DREPTURILOR DE EXPLOATARE A RESURSELOR SUBSOLULUI

Evaluarea dreptului de a obţine şi a vinde mineralele existente în subsol cere luarea în considerare a unei largi varietăţi a caracteristicilor fizice şi de afaceri, care afectează valoarea şi utilizarea terenului printr-o servitute de exploatare a mineralelor subterane. Analiza rezervelor minerale estimate, calitatea resurselor, capacitatea de extracţie, cererea de piaţă şi preţurile mărfurilor, costurile de transport şi mulţi alţi factori pot să nu se înscrie în domeniul de expertiză al evaluatorului de proprietăţi imobiliare. Din cauza complexităţii identificării şi analizei caracteristicilor relevante, misiunile de evaluare a drepturilor de exploatare a resurselor subsolului solicită colaborarea evaluatorilor de întreprinderi, evaluatorilor de proprietăţi imobiliare, geologilor şi altor experţi.

O rată contractuală a redevenţei, aferentă acordării drepturilor de extragere a mineralelor aflate pe teren, poate indica potenţialul terenului de a genera venit. Aplicarea unei rate de capitalizare sau unei rate de actualizare asupra venitului din redevenţă nu ar reflecta cheltuielile de exploatare, cheltuielile de capital şi alte cheltuieli legate de exploatarea minieră. Extragerea ratelor adecvate de actualizare numai din vânzările minelor, aferente dreptului de extragere a mineralelor, poate fi dificilă, din cauza existenţei şi altor active şi datorii, cum ar fi alte operaţiuni miniere, obligaţii la fondul de pensii şi obligaţii la beneficiile angajaţilor. În mod similar, comparaţia directă a vânzărilor trebuie să ia în considerare faptul că, în operaţiunile miniere comparabile, sunt implicate şi active necorporale, precum şi alte componente neimobiliare.

EVALUAREA CONDOMINIUMURILOR, FONDURILOR IMOBILIARE ȘI ACORDURILOR CORPORATIVE

Proprietatea imobiliară, care este divizată în coproprietăţi sau unităţi ale fondurilor imobiliare poate fi evaluată prin utilizarea metodologiilor tradiţionale de evaluare.

Pentru evaluarea condominiumurilor individuale (rezidenţiale, de birouri, industriale sau altor tipuri de proprietate), evaluatorii, în general, utilizează abordarea prin comparaţia

[1] A se vedea www.watergovernance.ca pentru detalii despre drepturile de folosire a apei în Canada

directă. Vânzările recente de unități comparabile ca dimensiune, localizare şi calitate sunt cele mai bune indicații asupra valorii. În situația în care anumite unități ale unui condominium sunt închiriate şi nu sunt ocupate de proprietari, poate fi aplicată şi abordare prin venit. De exemplu, o unitate închiriată dintr-un condominium cu utilizare de birouri poate fi evaluată prin utilizarea tehnicilor tradiționale ale abordării prin venit. De obicei, abordarea prin cost nu este aplicabilă pentru evaluarea oricărui tip de unitate ale unui condominium, deoarece este dificil de estimat valoarea amplasamentului şi contribuția la valoare a spațiilor comune.[2]

Pentru a evalua proiectele de condominium, pe total, indiferent dacă acestea sunt clădiri noi sau clădiri transformate, evaluatorii utilizează în mod tipic abordarea prin comparația directă, pentru a stabili prețurile unităților individuale şi aplică analiza fluxului de numerar actualizat pentru a evalua întregul proiect. În utilizarea ultimei tehnici (DCF n.t.), evaluatorul estimează valoarea şi eşalonarea în timp a tuturor ieşirilor de capital, încasărilor monetare sperate şi beneficiilor. Aceste sume se actualizează cu o rată coerentă cu ratele investițiilor concurente. Estimările prețurilor viitoare de vânzare şi datele acestor vânzări reprezintă elementele esențiale pentru evaluare.

Deşi în ambele aplicații pot fi utilizate date similare pentru evaluare, evaluarea unităților individuale de condominium este diferită de evaluarea unui proiect integral de coproprietate. Suma valorilor unităților individuale nu reflectă valoarea de piață a proiectului total, deoarece această sumă nu reflectă costurile de exploatare, cheltuielile de marketing sau eşalonarea în timp a fluxului de numerar. Nu este adecvat să se prezinte suma valorilor unităților individuale ca fiind valoarea de piață a întregului proiect. De asemenea, unitățile individuale nu se evaluează prin evaluarea condominiumului total şi apoi prin alocarea valorii totale pe unitățile individuale. Fiecare misiune se caracterizează prin considerații distincte.

Există forme variate de fonduri imobiliare. Fondurile imobiliare non profit au fost create pentru programele guvernamentale de locuințe sociale. Fondurile imobiliare private au fost utilizate în mod obişnuit înainte de existența şi de acceptabilitatea pe scară largă a condominiumurilor sau a titlurilor de proprietate „strata" sau în situațiile în care moratoriile interzic „stratas". Dacă există o piață activă pentru unitățile fondurilor imobiliare private, evaluatorii pot evalua unitățile individuale prin utilizarea abordării prin comparația directă. Totuşi, evaluatorii trebuie să țină cont de faptul că prețurile sunt influențate de mărimea şi de clauzele finanțării prin creditul ipotecar, plasat de fond în clădire. Deseori statutele corporațiilor impun limitări ale vandabilității proprietății, care pot afecta valabilitatea informațiilor despre vânzările comparabile. În mod similar, dezvoltatorii pun anumite proprietăți imobiliare – de obicei, clădiri cu apartamente sau zone recreaționale – pe numele unei corporații care nu deține alte active, cu un număr de acțiuni egal cu numărul de apartamente sau de loturi recreaționale. Când se vând acțiunile corporației, vânzarea este însoțită de un alt drept care acordă ocuparea exclusivă a unui anumit apartament sau lot recreațional. Aceste acorduri corporative pentru cote părți, se folosesc, în mod uzual, ca o alternativă la titlurile „strata", pentru a evita controalele privind zonarea şi de subdivizare. În Canada, aceste fonduri imobiliare private şi acorduri corporative pentru cote părți sunt prohibite de către reglementatori, prin politicile care suplinesc aceste lacune.

---

[2] A se vedea Claim Prevention Bulletins CP-09 and CP-16 pentru informații mai multe despre evaluarea unui condominium; at *www.alcanada.ca*

CAPITOLUL 30

EVALUAREA PENTRU RAPORTARE FINANCIARĂ

Sfârşitul Războiului Rece a introdus noi concepte ale pieţei libere în societăţile anterior închise şi a creat noi oportunităţi de cooperare economică la nivel mondial, care anterior nu ar fi putut fi încercate. Aceasta a furnizat şi oportunităţi pentru toate ţările să se alăture sistemelor globale financiare şi economice. De asemenea, în timp ce pieţele internaţionale s-au deschis şi extins, economia mondială a demonstrat că prăbuşirea unui segment economic important ar putea afecta toate ţările. La sfârşitul anilor '90, crizele valutare din Mexic, Rusia şi Asia de Sud au ilustrat interdependenţa economiilor naţionale şi că eşecul dintr-o ţară afectează întreaga economie mondială. Dacă aceste situaţii nu ar fi fost abordate de către comunitatea financiară mondială, inclusiv de organisme cum ar fi Fondul Monetar Internaţional, ele s-ar fi transformat în probleme economice critice la nivel mondial.

COMITETUL PENTRU STANDARDE INTERNAȚIONALE DE EVALUARE (IVSC)*

Comitetul pentru Standarde Internaționale de Evaluare (IVSC) a fost înființat în anul 1981 și reprezintă acum peste 50 de țări, numele purtat inițial fiind Comitetul pentru Standarde Internaționale de Evaluare a Activelor sau TIAVSC. Numele anterior a marcat concentrarea sa inițială către elaborarea de standarde internaționale de evaluare a activelor corporale. Activitatea sa anterioară a fost legată de standardele internaționale de contabilitate, elaborarea de standarde de evaluare pentru raportare financiară și armonizarea standardelor de evaluare în toate țările.

În anul 1985, Națiunile Unite au recunoscut TIAVSC ca membru neguvernamental. Schimbarea numelui a reflectat importanța crescândă a recunoașterii relațiilor strânse între principiile aplicate în toate domeniile de evaluare, importanța evaluărilor tuturor tipurilor de active și datorii pentru raportarea financiară și necesitatea de a aduce toate domeniile evaluării sub un cadru comun de termeni, principii și standarde. IVSC a publicat Standardele Internaționale de Evaluare (IVS) începând cu anul 1985. Anexa A prezintă mai multe informații despre obiectivele și conținutul Standardelor Internaționale de Evaluare.

* În prezent IVSC se numeşte Consiliul pentru Standarde Internaționale de Evaluare (n.t.).

Pe măsură ce investitorii își extind activitățile dincolo de frontierele naționale, evaluatorii canadieni sunt tot mai des solicitați să elaboreze rapoarte de evaluare a proprietăților canadiene pentru clienții de peste hotare, în conformitate cu Standardele Internaționale de Evaluare, elaborate de Comitetul pentru Standarde Internaționale de Evaluare, şi să se consulte cu evaluatorii din alte țări, în numele clienților canadieni, care au nevoie de rapoartele de evaluare care respectă standardele canadiene. În ultimii circa 40 de ani, pentru clienții străini care dețin proprietăți imobiliare în Canada, evaluatorii canadieni au trebuit să elaboreze rapoarte de evaluare care au fost conforme cu standardele impuse de către autoritățile de reglementare, de creditori şi de alte părți interesate din alte țări. Faptul că o evaluare poate fi realizată într-o țară, dar este utilizată în altă țară şi că principiile general acceptate de evaluare (sau GAVP, promulgate de IVS şi predecesorul său) sunt similare, dacă nu identice, în țări în care există standarde de evaluare stabilite, au stimulat dezvoltarea – şi rafinarea în curs de desfăşurare – a standardelor internaționale de evaluare.

EVALUAREA PENTRU RAPORTARE FINANCIARĂ, ÎN PREZENT

Încă de la începutul procesului de elaborare a principiilor contabile, inclusiv a celor referitoare la acumularea de date contabile pentru elaborarea situaţiilor financiare, reglementatorii canadieni din domeniul politicii contabile (azi, Accounting Standards Board sau AcSB) au ales să adopte ceea ce a fost considerată o „abordare conservatoare", în ceea ce priveşte dezvăluirea informaţiilor financiare publicului sau părţilor terţe. Axioma „la cost sau de piaţă, oricare este mai mic" a fost principiul pentru această abordare. În cadrul acestui sistem, înregistrările contabile iniţiale au reflectat în mod obişnuit costul activelor, cum ar fi proprietăţile imobiliare. Principii similare au fost aplicate şi pentru alte active corporale şi, în mod obişnuit, şi pentru datorii. Odată cu modificările de pe piaţă, abordarea uzuală a fost evaluarea la valoarea de piaţă pentru proprietăţile imobiliare, în timp ce în conturile contabile (şi în raportările financiare aferente), proprietăţile imobiliare şi multe alte active erau înregistrate la costul iniţial minus amortizarea. Deoarece deprecierea raportată în acest context, de obicei, era influenţată de impozitul pe venit sau de alte abordări sub formă de tabel ale amortizării, au apărut diferenţe semnificative între preţurile curente şi valorile incluse în bilanţurile contabile.

Deşi în raportarea financiară din Canada, în mai multe rânduri au fost făcuți paşi pentru trecerea la un sistem care să reflecte valorile curente, până recent a existat o rezistenţă împotriva acestei concepţii, chiar dacă această concepţie a fost adoptată de standardele internaționale de contabilitate cu mai mult de 30 de ani în urmă. În Marea Britanie, în cea mai mare parte din Europa şi în multe alte țări, procedurile contabile au impus necesitatea evaluărilor, efectuate de experți independenți, pentru a fi utilizate în scopuri de raportare financiară, fiind elaborate şi promulgate standarde de evaluare pentru acest scop. Acesta a fost motivul principal pentru fondarea IVSC, care ajută şi la globalizarea standardelor de evaluare pentru toate scopurile şi la armonizarea standardelor de contabilitate, în cazul în care acestea solicită evaluări pentru raportarea financiară.

Începând cu anul 2002, ca parte a unei mişcări mai ample către practici şi standarde internaționale de contabilitate, organizațiile contabile şi autoritățile de reglementare canadiene au început să se îndepărteze de raportarea activelor pe baza costului acestora, orientându-se către raportarea activelor la valoarea justă. Utilizarea IFRS (International Financial Reporting Standards) va fi necesară pentru întreprinderile cu scop lucrativ

canadiene cotate pentru perioadele financiare care încep la sau după 1 ianuarie 2011. Acest grup include companii listate şi alte „întreprinderi cu scop lucrativ, care sunt responsabile pentru grupuri mari sau diverse de acţionari".

The International Accounting Standards Board defineşte valoarea justă ca „Suma pentru care un activ ar putea fi schimbat de bunăvoie, între două părţi interesate, aflate în cunoştinţă de cauză, într-o tranzacţie în care preţul este determinat în mod obiectiv". Această definiţie este foarte apropiată de definiţia tradiţională a valorii de piaţă, utilizată de către evaluatorii de proprietăţi imobiliare. Una dintre diferenţele majore impune evaluatorului imobiliar, care lucrează cu un expert contabil sau cu un evaluator de întreprinderi, să determine dacă valoarea unui activ când este evaluat de sine stătător are o cea mai bună utilizare superioară faţă de cea mai bună utilizare a activului când este evaluat împreună cu întreaga întreprindere. Cu alte cuvinte, dacă pierderea activului ar diminua valoarea întregii întreprinderi cu mai mult decât s-ar fi obţinut prin vânzarea activului de sine stătător, atunci valoarea de utilizare echivalează cu cea mai bună utilizare pentru raportarea financiară la valoarea justă.

> valoare justă
> Suma pentru care un activ ar putea fi schimbat de bunăvoie, între două părţi interesate, aflate în cunoştinţă de cauză, într-o tranzacţie în care preţul este determinat în mod obiectiv (IVS 2, 3.2; GN 3, 3.1, precum şi the International Accounting Standards Board sau IASB).

Evaluatorii de proprietăţi imobiliare pot juca un rol major în evaluarea pentru raportarea financiară, lucrând într-o echipa care include şi experţi contabili, evaluatori de întreprinderi şi evaluatori de bunuri mobile. Activele întreprinderii trebuie evaluate pentru includerea în situaţiile financiare ale acesteia. O fuziune sau o achiziţie de întreprinderi declanşează şi o evaluare a întregii activităţi, care necesită alocări ale valorii pe activele corporale şi pe cele necorporale, în scopul de a determina dacă există o valoare reziduală a fondului comercial. O altă sursă de lucru pentru evaluatori este segregarea costului. Contabilii solicită informaţii despre valoarea şi amortizarea componentelor clădirii, atât a elementelor cu viaţă lungă, cât şi a celor cu viaţă scurtă. Evaluarea pentru raportarea financiară a fost mult timp o provocare pentru evaluatori pe plan internaţional, iar acest lucru este acum valabil şi pentru evaluatorii canadieni, care au pregătirea şi competenţa corespunzătoare.[1]

Setul de standarde profesionale relevante, care se aplică într-o misiune de evaluare pentru raportare financiară, depinde de legislaţia, de reglementările sau de cele convenite de comun acord cu clientul, care impun respectarea USPAP, IVS sau altor standarde. Membrii Appraisal Institute din Canada trebuie să respecte standardele CUSPAP, lucru impus de asociaţie; totuşi, aceste standarde au fost modificate în anul 2010 pentru a fi conforme cu IVS; un evaluator poate să respecte USPAP şi IVS. Conformitatea cu IVS, cu AcSB sau cu alte standarde este determinată de scopul evaluării, care, la rândul lui, determină decizia de stabilire a sferei misiunii.

În general, conformitatea cu IVS este o cerinţă pentru evaluatorii canadieni în cazul în care rapoartele de evaluare şi concluziile urmează să fie folosite pentru raportarea financiară de către întreprinderile „public responsabile". Canadian Institute of Chartered Accountants a adoptat următoarea definiţie în scopul aplicării standardelor de contabilitate „O întreprindere public responsabilă este o entitate, alta decât o organizaţie non-profit sau o autoritate locală sau altă entitate din sectorul public, care:

[1] Pentru informaţii suplimentare, a se vedea cursul elaborat de UBC Real Estate Division *Continuing Professional Development* „Valuation for Financial Reporting".

i. a emis sau se află în procesul de emisiune a instrumentelor de credit sau de capital propriu, care sunt sau vor fi tranzacționate pe o piață bursieră (o bursă autohtonă sau străină sau o piață over-the-counter, incluzând o piață locală sau regională); sau

ii. deține active în calitate fiduciară pentru un grup larg de participanți, ca fiind unul dintre domeniile sale principale activitate.

Băncile, uniunile de credit, societățile de asigurare, brokerii sau dealerii de valori mobiliare, fondurile mutuale și băncile de investiții îndeplinesc de obicei al doilea criteriu de mai sus. Și alte entități pot deține active în calitate de curator al unui grup larg de participanți, deoarece ele dețin și gestionează resursele financiare care le sunt încredințate de către clienți sau de acei membrii care nu sunt implicați în managementul entității. Totuși, în cazul în care aceștia desfășoară această activitate în mod accidental, față de domeniul principal de activitate (cum, de exemplu, poate fi cazul agențiilor de voiaj sau agenților imobiliari, a societăților cooperative care necesită un depozit nominal de la membri sau al vânzătorilor care primesc plăți în avans pentru livrarea bunurilor sau serviciilor, cum ar fi furnizorii de utilități), aceasta nu le face public responsabile."

Ca urmare, standardele IVS nu se aplică la majoritatea misiunilor de evaluare realizate în Canada (de exemplu, pentru credit ipotecar, litigii, cumpărare şi vânzare, asigurare), care sunt realizate pentru alte scopuri decât pentru raportarea financiară.

ANEXA A

PRACTICA PROFESIONALĂ

> Materialul referitor la Standarde este prezentat în această anexă, dar cititorii ar trebui să fie conştienţi de faptul că standardele se revizuiesc periodic. Cititorii ar trebui să consulte cele mai recente ediţii ale oricărei publicaţii la care se face referire în prezenta anexă.

O organizaţie profesională se diferenţiază faţă de o întreprindere comercială sau industrială printr-o combinaţie a următorilor factori:

- standarde de competenţă într-un domeniu specializat;
- un anumit volum de cunoştinţe care este completat în mod continuu prin contribuţia membrilor şi care poate fi împărtăşit generaţiilor viitoare;
- un cod etic sau standarde ale practicii profesionale şi membri dispuşi să fie admişi prin examen.

Practica evaluării profesionale se bazează pe un volum bine stabilit de cunoştinţe. Totuşi, în vederea rezolvării majorităţii problemelor de evaluare, concluzia finală depinde într-o mare măsură de abilitatea, raţionamentul şi integritatea fiecărui evaluator în parte. Pentru a formula o concluzie corectă, trebuie să fie disponibile date relevante, iar evaluatorul trebuie să se dedice găsirii şi analizării datelor. O analiză corectă depinde şi de aplicarea ingenioasă a tehnicilor de evaluare. Deoarece experienţa, pregătirea profesională şi cunoştinţele sunt importante în colectarea de date relevante importante, precum şi în procesul de analiză, obiectivitatea şi independenţa evaluatorului impun ca raţionamentele să se bazeze pe date din piaţă, necesare pentru determinarea valorii de piaţă.

Deoarece evaluarea aplică procese ştiinţifice de analiză economică (respectiv, procesul de evaluare), iar scopurile profesionale ale evaluării constau în formularea de concluzii într-un mod imparţial, obiectiv, fără părtinire sau fără dorinţa de a se atinge interesele proprii sau interesele clienţilor, evaluatorii evită redarea convingerilor personale sau a prejudecăţilor şi caută dovezi de piaţă pentru a susţine opinia lor privind valoarea. Gradul de independenţă şi libertate faţă de opiniile personale şi de câştigurile financiare personale, precum şi respectarea strictă a principiilor ştiinţifice cuprinse în procesul de evaluare

separă profesia de evaluator de alte profesii care se ocupă tot cu estimarea valorii proprietăților imobiliare.

Organizațiile profesionale ale evaluatorilor se formează de obicei pentru trei scopuri:

- pentru a stabili criterii de selecție și recunoaștere a persoanelor cu abilități de evaluare a proprietății imobiliare, care sunt orientate către practica competentă și etică;
- pentru a dezvolta un sistem de pregătire a unor noi evaluatori și a perfecționa abilitățile evaluatorilor practicieni;
- pentru a formula un cod de etică profesională și standarde de practică profesională care să ghideze evaluatorii de proprietăți imobiliare și care să servească drept model pentru alți practicieni.

Partea centrală a angajamentului de profesionalism a Appraisal Institute din Canada este conținută în Standardele Uniforme de Evaluare și Practică Profesională Canadiene (CUSPAP), în Statutul și în regulamentele proprii.

STANDARDELE UNIFORME CANADIENE ALE PRACTICII PROFESIONALE DE EVALUARE

Appraisal Institute din Canada și-a asumat angajamentul de a respecta cerințele impuse de profesionalism în Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare, care cuprind Codul Etic ce guvernează întreaga activitate de evaluare a proprietăților imobiliare a membrilor săi, precum si Standardele de Evaluare, Standardele de Verificare și Standardele de Consultanță, împreună cu Standardele de Practică în Evaluare și Comentariile aferente. Această ediție canadiană a „Evaluării proprietății imobiliare" prezintă cerințele privind evaluarea, verificarea și consultanța.

Adoptate în anul 2000 și intrând efectiv în vigoare la 1 ianuarie 2001, Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare sunt cunoscute și sub titulatura CUSPAP, Standardele Uniforme Canadiene sau pur și simplu „Standardele". Baza lor o constituie Codul Etic pe care Appraisal Institute l-a elaborat și îmbunătățit încă de la formarea sa, în anul 1938, și Standardele Uniforme ale Practicii Evaluării Profesionale sau USPAP, formulate și menținute de către Appraisal Foundation, cu sediul la Washington, DC, SUA. Ediția din anul 2002 a CUSPAP cuprinde, pentru prima dată, materiale ale Consiliului pentru Standarde Internaționale de Evaluare sau IVSC, o organizație non-guvernamentală care elaborează standarde de evaluare înrudite cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS), ambele fiind elaborate sub patronajul Națiunilor Unite. Deși standardele sunt în întregime canadiene, se așteaptă ca acestea să încorporeze viitoarele standarde IVSC, deoarece standardele internaționale devin din ce în ce mai larg acceptate.

Standardele respectă criteriile Appraisal Foundation, dar și ale IVSC, ca fiind autoritatea care promovează acceptarea mondială a standardelor de evaluare a proprietății.

Membrii AIC și alți utilizatori ai CUSPAP care elaborează rapoarte de evaluare în concordanță cu standardele, precum și utilizatorii serviciilor profesioniste de evaluare vor găsi aici cerințele necesare pentru a asigura conformitatea cu IVS față de IFRS și Evaluarea pentru Raportare Financiară (VFR).

Odată cu apariția IFRS și tranziția în Canada către Standardele Internaționale de Contabilitate (IAS) în anul 2011, Consiliul de Administrație al AIC a recunoscut necesitatea unor standarde de evaluare care să se refere la cerințele de evaluare pentru IFRS și diversificarea domeniului de activitate al evaluatorilor membri ai AIC. Membrii Appraisal Institute din Canada (AIC) care primesc misiuni de evaluare cu referire la VFR și IFRS trebuie, în plus față de CUSPAP, să obțină și să fie familiarizați cu ediția curentă (a opta) a IVS.[1]

Standardele Uniforme Canadiene ale Practicii Profesionale de Evaluare au fost elaborate și menținute de către Comisia pentru Standarde a Appraisal Institute din Canada, ca un model de lucru pentru evaluatori, consultanți și reglementatori, recunoscându-se nevoia de a separa rolul de conformitate, de obiectivul mai larg de a oferi servicii clienților, în același timp respectându-se atât cerințele naționale, cât și cerințele internaționale de piață.

Au fost elaborate patru standarde:

- Standardul de Etică;
- Standardul de Evaluare;
- Standardul de Verificare;
- Standardul de Consultanță.

Fiecare Standard constă din Reguli și Comentarii; Notele Practice și Definițiile pot fi aplicate tuturor standardelor.

- **Regulile** asigură îndeplinirea standardelor minime de performanță în cazul misiunilor de etică, de evaluare, de verificare și de consultanță.
- **Comentariile** clarifică, interpretează, explică și elaborează Regulile și sunt parte integrantă a Standardelor; pentru scopul Standardelor, aplicarea lor este obligatorie.
- **Notele Practice** oferă sfaturi, exemple și rezolvări; aplicarea lor nu este obligatorie.
- **Definițiile** sunt parte integrantă a Standardelor; pentru scopul Standardelor, aplicarea lor este obligatorie.

Introducere la Standarde

Scopul Standardelor este de a promova și menține un nivel înalt al încrederii publicului în practica evaluării, prin stabilirea de cerințe care trebuie îndeplinite în cazul misiunilor de evaluare, verificare și consultanță. Standardele încep cu Standardul de Etică și expun cerințele privind integritatea, imparțialitatea, obiectivitatea, raționamentul independent și conduita etică.

Standardele se aplică tuturor activităților unui membru, activități care implică o analiză, formularea unei opinii sau a unei concluzii legate de natura, calitatea, utilitatea sau valoarea unui anumit drept asupra proprietății imobiliare respective sau doar a anumitor aspecte ale acesteia.

---

[1] Se pot obține exemplare la *www.ivsc.org/order/index.html.*

Un membru al Appraisal Institute din Canada trebuie să realizeze şi să comunice analiza, opiniile şi recomandările sale într-o manieră lipsită de ambiguitate pentru client, care nu induce în eroare şi care să respecte Standardele.

Un evaluator nu trebuie să efectueze servicii de evaluare, verificare sau consultanță într-o manieră neglijentă sau neatentă. Aceasta înseamnă că evaluatorul trebuie să fie sârguincios şi atent. Faptul că neglijența sau nepăsarea evaluatorului nu a produs o eroare care să-i afecteze opiniile sau concluziile şi faptul că clientul nu a fost afectat nu scuză neglijența sau nepăsarea acestuia.

Autoritatea pentru interpretarea şi aplicarea Standardelor este reprezentată de Comisiile adecvate ale institutului.

Regulile

Regulile se bazează pe doctrina de evaluare acceptată care cuprinde un minim de principii pentru misiunile de evaluare, verificare sau consultanță, necesare pentru a oferi un rezultat credibil. Nu se anticipează ca, în timp, conceptele fundamentale incluse în aceste reguli să se schimbe în mod semnificativ; totuşi, acestea vor fi amendate de Comisia pentru Standarde, dacă este necesar.

Comentariile

Comentariile sunt menite să dezvolte interpretarea şi aplicarea Regulilor. Acestea sunt parte integrantă a Standardelor şi trebuie privite ca o extensie a Regulilor, având aceleaşi forță şi aceleaşi efecte. Se poate anticipa faptul că aceste comentarii vor fi îmbunătățite sau schimbate mai frecvent decât Regulile, pentru a răspunde acelor aspecte ale domeniului care se dezvoltă în timp. Amendamente la aceste Comentarii vor fi făcute doar dacă acest lucru este esențial pentru aplicarea Regulilor.

Notele practice

Notele practice completează regulile generale de aplicare a Standardelor, pe care evaluatorul şi le însuşeşte atât prin studiu, cât şi prin experiență. Notele practice nu restricționează evaluatorul în niciun fel. Ele sunt menite să ofere surse de inspirație pentru aplicațiile obişnuite, dând exemple privind aplicarea Regulilor pentru evaluare, verificare şi consultanță. Pe măsură ce apar noi elemente care necesită exemple practice pentru a fi realizate, Notele Practice vor fi îmbunătățite pentru a promova dezbaterile şi pentru a oferi sfaturi evaluatorilor în înțelegerea modului de respectare a Standardelor.

Utilizarea documentului

Standardele sunt elaborate pe trei secțiuni. Cele trei secțiuni (Regulile, Comentariile şi Notele Practice) se aplică celor trei Standarde ale activităților obişnuite de evaluare: evaluarea, verificarea şi consultanța.

Prima secțiune a fiecărui Standard reprezintă expresia Regulilor pentru Standardul respectiv. În cazul majorității misiunilor, pot fi făcute referințe doar la Regulile specifice, care sunt scrise într-o manieră cât mai concisă posibil.

Fiecare secțiune și subsecțiune a Standardelor este numerotată, în scopul standardizării referinței.

În cazul în care sunt necesare și alte explicații pentru o Regulă, se face o trimitere către Comentarii sau către secțiunea a doua. Numerele din paranteze de la finele secțiunii se referă la numărul rândului de la începutul Comentariului corespunzător.

Cea de-a treia secțiune este reprezentată de Notele Practice. Atunci când o Notă Practică este legată de o Regulă, se indică referința la subsecțiune. De observat că se face referință nu doar la nivelul Regulii, dar și la nivelul Comentariilor, în situația în care acestea se aplică. Acest lucru ajută cititorul să nu mai caute printre paginile cărții pentru a găsi textul complet al Comentariilor și Notelor Practice, care sunt legate de o anumită Regulă. În timp ce Comentariile urmează imediat după Regulile aplicabile fiecărui Standard, Notele Practice formează o singură secțiune. O Notă Practică poate fi legată de Regulile mai multor Standarde.

Un index cuprinzător oferă ajutor pentru găsirea rapidă a Regulilor, Comentariilor și Notelor Practice care au legătură unele cu celelalte.

Găsirea nivelurilor subordonate este chiar mai simplă dacă accesați versiunea electronică a Standardelor (*www.aicanada.org*). Apăsarea butonului stâng al mouse-ului pe numărul secțiunii va trimite cititorul direct la link-ul adecvat.

Excepția jurisdicțională

O problemă etică apare pentru evaluator, atunci când misiunea implică o situație juridică care încalcă autoritatea unei părți sau a unor părți din CUSPAP, deoarece conformarea la standarde ar fi contrară legii sau reglementării aplicabile misiunii.

CUSPAP prevede posibilitatea unor excepții jurisdicționale, care pot fi invocate de un evaluator pentru ignorarea uneia sau mai multor părți din Standarde, care sunt contrare legii sau reglementării într-o anumită jurisdicție și numai acea parte poate fi nulă și fără efect în acea jurisdicție.

Exemple de excepții jurisdicționale pot fi cazul în care o misiune de evaluare pentru expropriere impune proceduri de evaluare diferite decât cele impuse de CUSPAP, sau cazul unui evaluator care este obligat prin reglementările provinciale să aplice proceduri de evaluare care contrazic CUSPAP. De exemplu, într-o anumită provincie, legislația aplicabilă împiedică evaluatorii să aplice abordarea prin venit în determinarea valorii, chiar dacă proprietatea de evaluat s-ar comercializa pe baza venitului ei net.

Utilizarea excepției jurisdicționale este strict limitată pentru a oferi o clauză separată de apărare, atunci când una sau mai multe părți ale Standardelor sunt contrare legilor sau politicii publice ale unei jurisdicții.

Jurisdicția se referă la autoritatea legală de legiferare, de aplicare sau de interpretare a legii la nivel de administrație de stat federală, provincială sau locală. Neidentificarea părții sau a părților neagreate și a autorității legale care justifică această acțiune, conduce la erori. În fiecare caz, este responsabilitatea evaluatorului, conform testului de „Evaluator rezonabil" și nu a clientului sau a utilizatorilor desemnați, să determine dacă utilizarea excepției jurisdicționale este adecvată.

Definițiile CUSPAP

Definițiile formează parte integrantă a Standardelor şi, pentru scopul acestor Standarde, aplicarea lor este obligatorie. Următoarele definiții sunt extrase din Standardele CUSPAP, ediția 2010:

AACI: evaluator acreditat Appraisal Institute din Canada.

ACTIVE NECORPORALE: active fără substanță fizică, incluzând, dar nelimitându-se la francize, mărci comerciale, brevete, drepturi de autor, fond comercial, drepturi asupra resurselor minerale, titluri de valoare şi contracte, diferite de activele fizice precum clădirile şi echipamentele.

AIC: Appraisal Institute din Canada.

ALEGERE: angajarea de către client a unui evaluator în scopul realizării unui raport formal pentru o destinație a evaluării.

ANALIZA FEZABILITĂȚII: un studiu asupra relației cost - beneficiu în cazul unei inițiative economice.

ANALIZA DE PIAȚĂ: un studiu al condițiilor de piață ale proprietății imobiliare, pentru un anumit tip de proprietate imobiliară.

ANALIZA INVESTIȚIEI: un studiu care reflectă relaţia dintre preţul de achiziţie şi beneficiile viitoare anticipate ale unei investiţii imobiliare.

ASISTENȚĂ PROFESIONALĂ: asistența profesională implică sprijinul acordat unui membru, care are un impact direct şi semnificativ asupra rezultatului raportului. Un membru se poate baza pe sprijinul profesional semnificativ al unui angajat, în evaluare, consultanță, asistență sau verificarea evaluării. Membrii Institutului, posesori de polițe de asigurare sau alți profesionişti pot oferi, în general, o astfel de asistență. Inspecția unei proprietăți este asistență profesională, dacă aceasta este parte a analizei care conduce la o opinie de valoare.

ASISTENȚĂ TEHNICĂ: implică sprijinul acordat unui membru în elaborarea unui raport, cum ar fi colectarea de date despre proprietate şi alte informații, dar care nu includ şi interpretarea sau analiza acestora; un membru se poate baza pe asistență tehnică din partea membrilor aspiranți ai Institutului sau din partea altora, reținând că responsabilitatea pentru produsul finit revine membrului care semnează raportul.

BUNURI MOBILE: obiectele portabile şi corporale care se pot identifica şi care sunt considerate în general de public ca fiind „mobile", de exemplu, articolele de mobilier, obiectele de artă, obiectele vechi, pietrele prețioase şi alte bijuterii, obiectele de colecție, aparatele şi echipamentele; toate tipurile de proprietăți care nu sunt clasificate ca fiind proprietate imobiliară.

CEA MAI BUNĂ UTILIZARE: utilizarea rezonabil probabilă şi legală a proprietăţii imobiliare, care este posibilă fizic, susţinută în mod adecvat şi fezabilă financiar şi care determină cea mai mare valoare.

CLIENT: partea sau părţile care angajează un evaluator în vederea unei anumite misiuni.

COMASARE: unirea proprietăţilor adiacente într-o singură proprietate sau utilizare.

COMPETENŢĂ: a poseda abilitatea sau calităţile necesare sau cerute pentru a realiza o misiune specifică.

CONDIŢIE IPOTETICĂ: ceea ce este contrar a ceea ce există, dar se presupune în scopul analizei.

CONDIŢIE LIMITATIVĂ: o afirmaţie din raportul de evaluare care identifică condiţiile care au impact asupra concluziei privind valoarea.

CONDIŢIE LIMITATIVĂ EXTRAORDINARĂ: o modificare sau excludere necesară a unei Reguli; poate diminua credibilitatea raportului.

CONSILIU: Consiliul Naţional de Conducere al Appraisal Institute.

CONSULTANŢĂ: acţiunea sau procesul de analiză a datelor privind proprietatea imobiliară şi de oferire de recomandări sau concluzii asupra diverselor probleme privind proprietatea imobiliară, altele decât evaluarea sau verificarea evaluării.

CRA: evaluatori canadieni de proprietăţi rezidenţiale.

DATA EFECTIVĂ: data la care se aplică analiza, opiniile şi recomandările într-un serviciu de evaluare, de verificare sau de consultanţă.

DEPRECIERE: pierderea de valoare a unei proprietăţi din diferite motive.

DEPRECIERE CUMULATĂ: diferenţa dintre costul unei construcţii noi şi valoarea sa la o anumită dată.

DOSAR DE LUCRU: documentaţia necesară pentru a sprijini analiza, opiniile şi concluziile unui evaluator.

DREPT DE PROPRIETATE IMOBILIARĂ: interesele, beneficiile şi drepturile inerente în cazul deţinerii unei proprietăţi imobiliare

Comentariu: În anumite jurisdicţii, termenii de proprietate imobiliară şi drepturi de proprietate au acelaşi înţeles din punct de vedere juridic. Definiţiile diferite recunosc distincţia tradiţională dintre cele două concepte în teoria evaluării

EVALUARE: o opinie formală asupra valorii: realizată ca urmare a unui contract; destinată să fie un reper credibil pentru părţile desemnate şi pentru care evaluatorul îşi asumă responsabilitatea.

Comentariu: O exprimare a valorii nu reprezintă o evaluare dacă nu este rezultată în urma unui contract, dacă nu are scopul de a fi un reper credibil şi dacă evaluatorul nu-şi asumă responsabilitatea pentru aceasta.

EVALUATOR EXTERN: evaluator care, împreună cu alţi asociaţi, nu are o legătură importantă cu clientul, cu un agent care acţionează în numele clientului sau cu subiectul misiunii.

EVALUATOR INSTRUIT: un evaluator care efectuează evaluări, verifică evaluări şi asigură servicii de consultanţă în limitele unui standard acceptabil de expertiză şi pe baza unor ipoteze raţionale.

EVALUATOR INTERN: un evaluator care este salariatul fie al entităţii care deţine activele, fie al firmei de contabilitate responsabilă de elaborarea situaţiilor financiare şi/sau a rapoartelor entităţii. Pentru clarificări suplimentare, evaluatorii din această categorie se vor referi la IVS.

EXCEPŢIE JURISDICŢIONALĂ: permite evaluatorului să nu ia în consideraţie o parte sau anumite părţi ale Standardelor, care sunt contrare legii sau politicii de stat într-o anumită jurisdicţie şi numai partea respectivă va fi anulată şi nu va avea niciun fel de efect în jurisdicţia respectivă.

GRUPUL DE PRACTICĂ PROFESIONALĂ: comitete autorizate prin statutul Institutului pentru administrarea Standardelor Uniforme Canadiene.

IMPOZIT AD VALOREM: impozit perceput proporţional cu valoarea proprietăţii imobiliare evaluată

INFORMAŢIE CONFIDENŢIALĂ: informaţie care nu este disponibilă în mod public, oferită pe premisa că ea nu va fi dezvăluită unei alte persoane.

INSTITUT: Appraisal Institute din Canada şi comisiile sale autorizate.

IPOTEZĂ: ceva presupus a fi adevărat.

IPOTEZĂ EXTRAORDINARĂ: o ipoteză legată în mod direct de o anumită misiune, care, dacă este falsă, poate modifica opiniile sau concluziile evaluatorului.

ÎNCHIRIERE: un contract care garantează unei părţi dreptul de a utiliza, ocupa sau controla parţial sau integral o proprietate, pentru o anumită perioadă de timp, cu o chirie determinată.

MISIUNE: un serviciu de evaluare, consultanţă sau verificare realizat ca urmare a unui contract între evaluator şi client.

ONORARIU CONDIŢIONAT: compensaţie care depinde de rezultat.

P.APP: evaluator profesionist.

PARCELĂ MARE: proprietatea imobiliară subiect, în cazul în care este luată în considerare împreună cu proprietatea învecinată, a cărei valoare este influenţată de proprietatea comună.

PĂRTINIRE: preferinţă sau predilecţie utilizată în realizarea sau comunicarea unei misiuni de evaluare, verificare sau consultanţă, care exclude imparţialitatea evaluatorului.

PRACTICA DE EVALUARE: misiunea sau serviciile realizate de evaluatori, definite prin cei trei termeni din aceste standarde: evaluare, verificare şi consultanţă.

Comentariu: Aceşti trei termeni sunt în mod intenţionat generali şi nu se exclud reciproc. De exemplu, o estimare a valorii poate fi cerută ca parte a unui serviciu de verificare sau de consultanţă. Utilizarea altei denumiri de către evaluator (de exemplu analiză, consiliere, evaluare, studiu, misiune) nu îl scuteşte pe evaluator de respectarea standardelor.

PROPRIETATE IMOBILIARĂ: terenul, clădirile şi alte amenajări ataşate, ca o entitate corporală.

RAPORT: orice comunicare, în formă scrisă sau verbală, a unui serviciu de evaluare, verificare sau consultanță care este transmisă clientului la încheierea misiunii.

Comentariu: Majoritatea rapoartelor sunt în formă scrisă și majoritatea clienților cer rapoarte în formă scrisă. Cererile de rapoarte verbale sunt destinate prezentării unei depoziții în instanță sau altor comunicări orale ale unui serviciu de evaluare, verificare sau consultanță.

RAPORT DE EVALUARE: tipuri de rapoarte:

- narativ - cuprinzător şi detaliat
- narativ scurt - concis şi descriptiv pe scurt
- tipizat - un format standardizat care combină comentariile narative cu cele înscrise în anumite căsuțe

RECERTIFICAREA VALORII: inspecţie realizată pentru a confirma dacă au fost respectate sau nu condițiile ipotetice din raportul de evaluare.

SFERA MISIUNII: tipul şi amploarea cercetării şi analizei pe care o necesită o misiune. Sfera misiunii include următoarele, dar nu este limitată doar la acestea:

- profunzimea inspectării sau identificării proprietății imobiliare;
- amploarea analizei factorilor fizici sau economici care ar putea afecta proprietatea imobiliară;
- amploarea analizei datelor;
- tipul şi dimensiunea analizei aplicate pentru a ajunge la formularea opiniilor sau concluziilor.

SEMNĂTURA: dovadă personalizată care indică autentificarea misiunii efectuate de către membru, conform căreia acesta este responsabil pentru conţinutul, analiza şi concluziile din raportul de evaluare.

Comentariu: O semnătură poate fi reprezentată de un înscris de mână, de o imagine digitală controlată de un număr de identificare personalizat sau de alte mijloace asupra cărora numai evaluatorul are control personalizat de atașare a semnăturii.

SEMNĂTURA COMUNĂ: dovadă personalizată care indică autentificarea misiunii efectuate de către membri, în calitate de co-autori, conform căreia fiecare este responsabil de conţinutul, analiza şi concluziile din raportul de evaluare; un membru nu poate semna un raport împreună cu un membru aspirant sau un nemembru.

Comentariu: O semnătură poate fi reprezentată de un înscris de mână, de o imagine digitală controlată de un număr de identificare personalizat sau de alte mijloace asupra cărora numai evaluatorul are control personalizat de atașare a semnăturii.

STANDARDE DE EVALUARE ACCEPTATE: un nivel al calificărilor profesionale practice care afectează studiile curente de evaluare, experiența şi performanța pe care evaluatorii instruiţi îl consideră a fi justificat

SUBSTANȚE PERICULOASE: orice tip de material de pe, din jurul sau din apropierea proprietății imobiliare subiect, care este într-o anumită stare, are o anumită disponibilitate biologică şi este în cantitate suficientă încât să aibă un impact negativ asupra valorii.

UNITATE DE MĂSURĂ: o caracteristică a proprietății care poate fi măsurată în scopul comparației cu acelaşi element comun sau componentă a altei proprietăți, de exemplu, un preț de vânzare pe „unitate" poate exprima o sumă pe picior pătrat, pe acru sau pe apartament.

UTILIZATOR DESEMNAT: clientul sau oricare altă parte identificată după nume sau tip ca utilizator al raportului de evaluare, de consultanță sau de verificare, identificat de evaluator pe baza discuțiilor cu clientul, la momentul evaluării.

UTILIZARE DESEMNATĂ: utilizarea sau utilizările opiniilor şi concluziilor exprimate de evaluator într-o misiune de evaluare, consultanță sau verificare, aşa cum este identificată de evaluator pe baza discuțiilor cu clientul la momentul evaluării.

VALOARE: relația monetară dintre proprietăți şi cei care cumpără, vând sau utilizează aceste proprietăți.

Comentariu: Valoarea este un concept economic. Ca urmare, ea nu este niciodată un fapt, dar întotdeauna este o opinie privind valoarea proprietății, la un moment dat, în conformitate cu o definiție specifică a valorii. În practica evaluării, tipul valorii trebuie să fie întotdeauna definit, de exemplu, valoare de piață, valoare de lichidare, valoare de investiție, valoare de închiriere.

VERIFICAREA EVALUĂRII: acțiunea sau procesul de formulare şi comunicare a unei opinii despre o evaluare sau numai despre o parte a acesteia.

Comentariu: Subiectul unei misiuni de verificare a evaluării poate fi un raport de evaluare în totalitatea lui sau numai o parte a acestuia, verificarea dosarului de lucru sau o combinație a acestora.

Standardul de Etică – Reguli

Introducere

Membrii Institutului se angajează solemn să acționeze într-o manieră care să nu fie în detrimentul publicului, Institutului sau profesiei de evaluator de proprietăți imobiliare. Relațiile membrilor cu alți membri şi cu Institutul vor reflecta respect şi încredere şi vor arăta respect față de Institut şi procedurile sale.

Reguli

Nu este etic ca un membru:

1. să nu respecte cu bună ştiință Statutul, Regulamentele şi Standardele, precum şi Programul de Asigurare Profesională Obligatorie ale Institutului;
2. să aibă cu bună ştiință o conduită care prejudiciază statutul său profesional, reputația Institutului, profesia de evaluator sau orice alt membru;
3. să acționeze într-o manieră înşelătoare;
4. să acționeze într-o manieră frauduloasă;
5. să elaboreze cu bună ştiință un raport pe care un evaluator instruit nu ar putea să îl susțină;
6. să pretindă că posedă calificări, inclusiv confirmări de pregătire profesională continuă, pe care de fapt nu le are;

7. să-şi asume realizarea unei misiuni, când nu are competenţa necesară;
8. să refuze să coopereze cu Institutul;
9. să nu creeze un dosar de lucru pentru fiecare misiune;
10. să dezvăluie conţinutul raportului unei alte persoane decât clientul, cu excepţia cazului în care primeşte permisiunea din partea clientului;
11. să nu dezvăluie orice conflict de interese;
12. să accepte o misiune de evaluare care este condiţionată de rezultat.

Standardul de Evaluare – Reguli

Acest standard se ocupă cu procedurile de elaborare şi de comunicare a unei opinii formale asupra valorii şi încorporează conţinutul minim necesar pentru a produce un raport credibil care nu va induce în eroare.

Reguli

În raport, evaluatorul trebuie:

1. să identifice clientul şi pe ceilalţi utilizatori desemnaţi, cu numele acestora;
2. să identifice utilizarea desemnată a opiniilor şi a concluziilor raportului;
3. să identifice scopul misiuni, inclusiv o definiţie relevantă a valorii;
4. să identifice sfera misiunii necesară pentru a finaliza misiunea;
5. să identifice dacă evaluarea este curentă, retrospectivă, prospectivă sau este o actualizare;
6. să ofere o analiză a timpului de expunere rezonabil aferent unei opinii privind valoarea de piaţă;
7. să identifice data efectivă a opiniilor şi concluziilor;
8. să identifice data raportului;
9. să identifice localizarea şi caracteristicile proprietăţii şi drepturile evaluate;
10. să identifice toate ipotezele şi condiţiile limitative;
11. să identifice orice condiţie ipotetică (inclusiv amenajările propuse);
12. să identifice condiţionările în utilizarea terenurilor;
13. să declare utilizarea existentă şi utilizarea reflectată în raport;
14. să definească şi să determine cea mai bună utilizare;
15. să descrie şi să analizeze toate datele relevante pentru misiune;
16. să descrie şi să aplice procedurile de evaluare relevante pentru misiune;
17. să argumenteze motivele pentru excluderea oricărei proceduri de evaluare uzuale;
18. să detalieze raţionamentele care stau la baza analizelor, opiniilor şi concluziilor pentru fiecare abordare în evaluare;
19. atunci când elaborează o opinie privind valoarea unui drept de proprietate afectat de locaţiune sau a unui drept de folosinţă, să analizeze efectul asupra valorii, dacă este cazul, al clauzelor şi condiţiilor contractului de închiriere;
20. să analizeze efectul asupra valorii al unei comasări;
21. să analizeze efectul asupra valorii al construcţiilor anticipate publice sau private;
22. să analizeze efectul asupra valorii al oricăror bunuri mobile;
23. să analizeze orice contract de vânzare, opţiune sau oferte referitoare la proprietăţi;

24. să analizeze orice vânzări anterioare ale proprietății;
25. să verifice şi să reconcilieze datele, analizele şi concluziile fiecărei abordări în evaluare într-o estimare a valorii finale;
26. să raporteze valoarea finală estimată;
27. să includă o certificare semnată a valorii.

Notă: Un evaluator care semnează un certificat al valorii, acceptă responsabilitatea pentru evaluare şi pentru conținutul raportului de evaluare.

Un raport de evaluare completat în conformitate cu CUSPAP pentru raportare financiară, în conformitate cu Standardul Internațional de Evaluare IVS 1, trebuie să respecte standarde CUSPAP suplimentare. A se vedea CUSPAP Reguli de evaluare, secțiunea 6.3.

Standardul de Verificare – Reguli

În realizarea unei misiuni de verificare a evaluării, un evaluator care acționează ca verificator trebuie să dezvolte şi să raporteze o opinie credibilă cu privire la calitatea muncii unui alt evaluator şi trebuie să menționeze în mod clar sfera activității desfăşurate în misiunea de verificare.

Acest standard se ocupă cu procedurile pentru efectuarea şi comunicarea verificării raportului de evaluare a unei proprietăți imobiliare şi încorporează conținutul minim necesar pentru a produce un raport de verificare credibil. Verificarea evaluării determină conformitatea cu Standardul de Evaluare. Acest standard nu dictează forma, formatul sau stilul rapoartelor de verificare a evaluării, care depind de necesitățile utilizatorilor şi evaluatorilor. Conținutul de fond al raportului de verificare a evaluării determină conformitatea acestuia.

Există o diferență între termenii *verificare tehnică* şi *verificare administrativă*. O verificare tehnică este o muncă efectuată de un terț evaluator independent, în conformitate cu prezentul Standard de Verificare, asupra unui raport de evaluare întocmit de un alt evaluator, în scopul formării unei opinii cu privire la analiza, opiniile şi concluziile raportului verificat în ceea ce priveşte adecvarea şi raționalitatea acestora. Verificatorul evaluării nu semnează sau nu contrasemnează raportul de evaluare care este supus verificării. O verificare administrativă este o muncă efectuată de către clienți şi utilizatori ai serviciilor de evaluare, ca o activitate de due diligence, în contextul luării unei decizii de afaceri. Prezentul standard nu se aplică:

- verificărilor administrative;
- supervizărilor prin semnare comună;
- verificării practicii profesionale a unui coleg.

Reguli

În raport, evaluatorul verificator trebuie:

1. să identifice clientul şi alți utilizatori desemnați, cu numele acestora;
2. să identifice utilizarea desemnată a opiniilor şi concluziilor verificatorului;
3. să identifice scopul misiunii de verificare a evaluării;
4. să identifice raportul supus verificării, evaluatorul/evaluatorii care a/au întocmit raportul verificat, proprietatea imobiliară sau drepturile imobiliare evaluate şi data efectivă a opiniei din raportul verificat;

5. să identifice data verificării;
6. să identifice sfera procesului de verificare realizat;
7. să identifice toate ipotezele şi condiţiile limitative;
8. să furnizeze o opinie cu privire la completitudinea raportului verificat, având în vedere sfera de activitate aplicabilă în misiunea de verificare;
9. să furnizeze o opinie cu privire la adecvarea şi relevanţa aparentă a datelor şi la conformitatea oricăror corecţii ale datelor;
10. să furnizeze o opinie cu privire la adecvarea şi aplicarea corectă a metodelor şi tehnicilor utilizate;
11. să ofere o opinie cu privire la analizele, opiniile şi concluziile raportului verificat, dacă acestea sunt adecvate şi rezonabile;
12. să furnizeze motivele dezacordului sau acordului cu raportul de evaluare verificat;
13. să includă toate informaţiile cunoscute şi pertinente;
14. să includă o certificare semnată.

Notă: Un evaluator verificator care semnează o certificare îşi asumă responsabilitatea pentru verificarea şi conţinutul raportului de verificare.

Standardul de Consultanţă – Reguli

Acest Standard se ocupă cu procedurile de elaborare şi de comunicare a unui serviciu de consultanţă în domeniul proprietăţii imobiliare şi încorporează conţinutul minim necesar pentru a produce un rezultat credibil, care nu induce în eroare.

Reguli

În raport, consultantul trebuie:

1. să identifice clientul şi alţi utilizatori desemnaţi, prin numele acestora;
2. să identifice utilizarea desemnată a opiniilor şi concluziilor;
3. să identifice scopul serviciului de consultanţă;
4. să identifice proprietatea imobiliară în cauză, dacă este cazul;
5. să identifice data efectivă a serviciului de consultanţă;
6. să identifice data raportului;
7. să identifice sfera şi amploarea procesului de colectare a datelor;
8. să identifice toate ipotezele şi condiţiile limitative;
9. să identifice orice condiţii ipotetice (inclusiv construcţiile propuse);
10. să colecteze, verifice, reconcilieze şi să raporteze toate datele pertinente care pot fi necesare pentru a finaliza serviciul de consultanţă;
11. să descrie şi să aplice procedurile de consultanţă relevante pentru misiune;
12. să detalieze raţionamentul care sprijină analizele, opiniile şi concluziile;
13. să raporteze concluziile şi recomandările finale ale consultantului (dacă există);
14. să includă o certificare semnată.

Notă: Un consultant care semnează o certificare îşi asumă responsabilitatea pentru consultanţă şi pentru conţinutul raportului de consultanţă.

STANDARDELE INTERNAȚIONALE DE EVALUARE (IVS)

Ca furnizor recunoscut de standarde internaționale de evaluare, Consiliul pentru Standarde Internaționale de Evaluare (IVSC) dezvoltă și menține standardele de raportare și transparență în evaluare, în special cele care vor fi invocate de către investitori și alte terțe părți interesate. De asemenea, susține necesitatea dezvoltării unui cadru de orientare pentru cele mai bune practici în evaluarea diferitelor clase de active și datorii și pentru aplicarea consecventă a standardelor de către profesioniștii din întreaga lume, instruiți în mod corespunzător.

Comitetul pentru Standarde Internaționale de Evaluare (IVSB) al Consiliului pentru Standarde Internaționale de Evaluare (IVSC) are sarcina de a elabora standardele de evaluare. Membrii IVSB sunt numiți de către Consiliul de Administrație al IVSC, având în vedere criteriile stabilite în Statutul organizației și IVSB are autonomie în elaborarea și aprobarea Standardelor Internaționale de Evaluare (IVS).

Evaluările sunt utilizate pe scară largă și invocate pe piețele financiare și de altă natură, fie pentru ca rezultatele lor să fie incluse în situațiile financiare, fie pentru respectarea reglementărilor sau pentru a sprijini creditele garantate și activitățile de tranzacționare. Obiectivul IVSB este acela de a contribui la eficiența acestor piețe prin asigurarea unui cadru pentru furnizarea unor opinii de evaluare credibile și coerente. IVSB își atinge acest obiectiv prin dezvoltarea și menținerea IVS și promovarea utilizării acestor standarde.

IVS sunt concepute pentru:

- a promova consecvența și sprijinul în înțelegerea tuturor tipurilor de evaluări, prin identificarea sau elaborarea unor principii și a unei terminologii general acceptate;
- a identifica și promulga principii comune pentru misiunile de evaluare și de raportare a evaluărilor;
- a identifica obiectivele adecvate ale evaluărilor și soluțiile pentru scopurile majore pentru care sunt necesare evaluările;
- a identifica problemele specifice care necesită atenție atunci când sunt evaluate diferite tipuri de active sau datorii;
- a promova convergența standardelor de evaluare existente utilizate în diferite sectoare și țări.

Materialul din aceste standarde îndeplinește cel puțin unul dintre criteriile de mai sus.

În cazul în care se declară că o evaluare va fi sau a fost realizată în conformitate cu aceste standarde, se subînțelege că se respectă toate standardele individuale relevante. În cazul în care este necesară o deviere de la standarde, pentru a asigura conformarea cu orice cerințe legislative sau de reglementare, acest lucru trebuie să fie clar explicat.

În cursul dezvoltării IVS, IVSB:

- urmează un proces etapizat pentru elaborarea oricărui standard nou care presupune consultări cu furnizorii și utilizatorii serviciilor de evaluare și expunerea publică a tuturor standardelor noi și a modificărilor importante ale standardelor existente;

- asigură legătura cu alte organisme care îndeplinesc funcția de stabilire a standardelor de evaluare, într-o zonă geografică definită sau pentru un sector sau grup specificat de indivizi;
- este supus supravegherii de către Consiliul de Administrație al IVSC, pentru a se asigura că acționează în interes public.

IVSC este succesorul Comitetului pentru Standarde Internaționale de Evaluare, care, încă de la începutul anilor 1980 şi până în 2007, a elaborat şi publicat IVS. În 2006 şi 2007, Comitetul a creat Grupul de Revizuire Critică, cu atribuții în examinarea modului în care pot fi îmbunătățite standardele pentru a satisface cerințele crescânde ale pieței de evaluare. Raportul Grupului de Revizuire Critică a fost publicat şi au fost solicitate comentarii asupra recomandărilor sale. IVSB a acceptat majoritatea recomandărilor Grupului de Revizuire Critică pentru elaborarea celei de-a noua ediții a standardelor. Acest lucru a dus la schimbări majore în ceea ce priveşte sfera şi prezentarea standardelor.

Standardele se aplică activelor şi datoriilor. Pentru a creşte claritatea acestor standarde, cuvintele activ sau active sunt considerate a include obligații sau pasive, cu excepția cazului în care este indicat în mod expres altfel sau este clar din context că pasivele sunt excluse.

Structura

În proiectul ediției 2011, standardele* sunt organizate după cum urmează:

Seria 100 – Standarde generale

Standardele generale au aplicabilitate generală pentru toate scopurile evaluării, sub rezerva unor particularizări sau cerințe adiționale din standardele care sunt adecvate pentru aplicațiile specifice sau pentru tipurile specifice de active sau datorii.

IVS 101 - Concepte şi principii generale
IVS 102 - Abordări în evaluare
IVS 103 - Bazele valorii
IVS 104 - Sfera misiunii de evaluare
IVS 105 - Raportarea evaluării

Seriile 200 – Standarde referitoare la active

Standardele de Aplicații descriu diferitele scopuri uzuale pentru care se solicită evaluările, fac legătura acestora cu Standardele Generale IVS şi prezintă orice cerințe specifice pentru fiecare scop.

IVS 201.01 – Valoarea justă conform Standardelor Internaționale de Raportare Financiară
IVS 201.02 – Evaluări pentru depreciere
IVS 201.03 – Evaluări pentru contabilizarea leasingului
IVS 201.04 – Evaluări pentru testarea pierderii din depreciere
IVS 201.05 – Evaluări ale imobilizărilor corporale din sectorul public
IVS 202.01 – Evaluări ale drepturilor asupra proprietăților imobiliare pentru garantarea creditelor

* Structura finală a ediției IVS din 19 iulie 2011 a suferit modificări față de structura prezentată mai sus, care este aferentă proiectului IVS din anul 2010 (n.t.).

Seriile 300 – Aplicații ale evaluării

Standardele aferente activelor descriu elementele care influențează valoarea diferitelor tipuri de active, modalitatea în care se aplică principiile conținute în Standardele Generale la evaluarea activelor şi orice particularizare sau cerințe suplimentare la aceste principii.

IVS 301.01 – Evaluări ale întreprinderilor şi participațiilor la capitalul întreprinderii
IVS 301.02 – Evaluări ale imobilizărilor necorporale
IVS 302.01 – Evaluări ale imobilizărilor corporale mobile
IVS 303.01 – Evaluări ale drepturilor asupra proprietății imobiliare
IVS 303.02 – Evaluări ale proprietăților imobiliare istorice
IVS 303.03 – Evaluări ale proprietăților imobiliare în curs de execuție
IVS 303.04 – Evaluări ale proprietăților imobiliare generatoare de afaceri
IVS 304.01 – Evaluări ale instrumentelor financiare
IVS 305.01 – rezervat pentru un standard viitor, referitor la evaluarea datoriilor nefinanciare
IVS 306.01 – rezervat pentru un standard viitor, referitor la activele biologice
IVS 307.01 – rezervat pentru un standard viitor, referitor la industria extractivă

Aşa cum am menționat anterior, IVS nu sunt standarde obligatorii pentru evaluatorii din Canada, cu excepția cazului în care utilizarea desemnată presupune raportarea financiară în conformitate cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS), care implică cunoştințe de contabilitate. Evaluările proprietății imobiliare în conformitate cu IFRS presupune conceptul valorii juste, mai degrabă decât al valorii de piață, aşa cum este definită de CUSPAP.

Valoarea justă este prețul estimat pentru transferul unui activ sau datorii între părți identificate, informate şi interesate, care reflectă interesele respective ale acestor părți. Definiția valorii juste din Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) este diferită de cea de mai sus şi este, în general, în concordanță cu valoarea de piață.

Pentru alte scopuri decât utilizarea în situațiile financiare, valoarea justă poate fi diferită de valoarea de piață. Valoarea justă necesită determinarea prețului care este echitabil pentru cele două părți identificate, luând în considerare avantajele respective sau dezavantajele pe care fiecare le va obține din tranzacție. În schimb, valoarea de piață impune ca orice avantaje, care nu ar fi disponibile pentru participanții pe piață, să nu fie luate în considerare.

Valoarea justă este un concept mai larg decât valoarea de piață. Deşi, în multe cazuri, prețul care este echitabil între două părți este egal cu cel obținut pe piață, vor exista cazuri în care estimarea valorii juste va impune considerente care nu trebuie să fie luate în considerare la estimarea valorii de piață, cum ar fi orice element al valorii speciale care apare în urma combinării intereselor.

Exemple de utilizare a valorii juste sunt:

- estimarea unui preț care este corect pentru un acționar într-o întreprindere necotată, având în vedere că deținerile celor două părți specificate ar putea însemna că prețul care este just pentru ele este diferit de prețul care s-ar putea obține pe piață;
- estimarea prețului care ar fi echitabil între un locator şi un locatar, fie pentru transferul definitiv al activului închiriat, fie pentru anularea datoriei de leasing.[2]

---

[2] A se vedea proiectul IVSC 2010, pag. 22.

ANEXA B

FORMULE FINANCIARE

FORMULE DE BAZĂ

Simboluri

I = venit
R = rata de capitalizare
V = valoare
M = rata creditului
RAD = rata de acoperire a datoriei
F = factorul de capitalizare (multiplicator)
MVB = multiplicatorul venitului brut
MVBE = multiplicatorul venitului brut efectiv
RVN = rata venitului net

Indici:

O = proprietatea totală
M = credit
E = capitaluri proprii
L = teren
B = clădire
LF = dreptul de proprietate afectat de locațiune
LH = dreptul de folosință al chiriașului

Formule de bază pentru venit/rata de capitalizare/ valoare

$I = R \times V$

$R = I / V$

$V = I / R$

Formule de bază pentru valoare/ venit/ factor

$V = I \times F$

$I = V / F$

$F = V / I$

Adaptări pentru componentele credit/ capital propriu

Rata medie

$R_O = M \times R_M + [(1 - M) \times R_E]$

$R_E = (R_0 - M \times R_M) / (1 - M)$

Valoarea reziduală a capitalurilor proprii

$V_O = [(I_O - V_M \times R_M) / R_E] + V_M$

$R_E = (I_O - V_M \div R_M) / V_E$

Relații rată / factor de capitalizare

$R = 1 / F$

$R_O = RVN / MVB$

$R_O = RVN / MVBE$

Notă: RVN se referă la venitul brut planificat sau la venitul brut efectiv; trebuie acordată atenție pentru asigurarea coerenței.

Valoarea reziduală a creditului

$V_O = [(I_O - V_E \times R_E) / R_M] + V_E$

Rata de acoperire a datoriilor

$R_O = RAD \times M \times R_M$

$RAD = R_O / (M \times R_M)$

$M = R_O / (RAD \times R_M)$

Adaptări pentru componentele teren/clădire

Valoarea reziduală a terenului

$V_O = [(I_O - V_B \times R_B) / R_L] + V_B$

$R_L = (I_O - V_B \times R_B) / V_L$

Valoarea reziduală a clădirii

$V_O = [(I_O - V_L \times R_L) / R_B] + V_L$

$R_B = (I_O - V_L \times R_L) / V_B$

FORMULE UTILIZATE ÎN ANALIZA FLUXULUI DE NUMERAR ACTUALIZAT

Simboluri

PV = valoarea actualizată/prezentă
CF = fluxul de numerar
Y = rata de actualizare
R = rata de capitalizare
Δ = modificarea
a = anualizator
$1/S_{\overline{n}|}$ = factorul fondului de amortizare
1/n = 1/perioada de previziune
CR = rata compusă a modificării
V = valoare

Indici:

n = perioadele de previziune
o = proprietatea totală
I = venit

Fluxul de numerar actualizat/ valoare actualizată (DCF/PV)

$$PV = \frac{CF_1}{1+Y} + \frac{CF_2}{(1+Y)^2} + \frac{CF_3}{(1+Y)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+Y)^n}$$

Formule de bază pentru rata de capitalizare/rata de actualizare/modificarea valorii

$R = Y - \Delta a$

$Y = R + \Delta a$

$\Delta a = Y - R$

$\Delta = (Y - R) / a$

Adaptări pentru modelele comune venit/valoare

Model	Ipoteza	Rata de capitalizare (R)	Rata de actualizare (Y)	Modificarea valorii (Δ)
Perpetuitate	$\Delta = O$	$R = Y$	$Y = R$	
Anuitate constantă*	$a = 1/S_{n]}$	$R = Y - \Delta 1 / S_{n]}$	$Y = R + \Delta 1 / S_{n]}$	$\Delta = (Y - R) / (1/S_{n]})$
Modificare liniară	$a = 1/n$	$R = Y - \Delta 1 / n$	$Y = R + \Delta 1 / n$	$\Delta = (Y - R) / (1/n)$
Modificare exponențială	$\Delta a = CR$	$R_O = Y_O - CR$	$Y_O = R_O + CR$	$\Delta_O = (1 + CR)^n - 1$

* Ipoteza Inwood: $1/S_{n]}$ la rata Y; ipoteza Hoskold: $1/S_{n]}$ la rata fără risc

Modificare liniară* a venitului	Modificare liniară* a valorii	Rata compusă a modificării
$\Delta_1 \$ = V \times \Delta 1 / n \times Y$	$\Delta 1/n \$ = \Delta_1 / Y \$$	$CR = \sqrt[n]{(FV / PV - 1)}$
$\Delta_1 = (Y \times \Delta 1/n) / (Y - \Delta 1/n)$	$\Delta 1/n = (Y \times \Delta_1) / (Y \times \Delta_1)$	$CR = Y_O - R_O$

* În aceste formule Δ_1 este rata modificării venitului dintr-un an față de venitul din primul an

Șase funcții ale 1 $

Următoarele formule pot fi utilizate pentru a converti constanta anuală (R_M) a unui împrumut cu rambursare lunară în funcții lunare corespondente.

Funcție pentru frecvența lunară	Formulă
Sumă de 1 $	$S^n = R_M / (R_M - I)$
Sumă de 1 $ pe lună	$S^n = 12 / (R_M - I)$
Factorul fondului de amortizare	$1/S_{n]} = (R_M - I)/12$
Valoarea actualizată a 1 $	$1/S_{n]} = (R_M - I)R_M$
Valoarea actualizată a 1 $ pe lună	$a_{n]} = 12 / R_M$
Plată parțială	$1 / a_{n]} = R_M / 12$

În aceste formule, I = rata nominală a dobânzii.

Notă: Secțiunea 6 din Canada Interest Act prevede că, pentru creditele garantate cu o ipotecă pe proprietatea imobiliară (sau ipotetic pe bunuri nemișcătoare) și care sunt restituibile printr-un program al unui fond de amortizare (care implică plăți care combină cheltuielile cu dobânda și rata de rambursare a principalului), contractul de creditare trebuie să precizeze în mod expres dobânda de plată, calculată anual sau semianual și nu în avans; există excepții în cazul anumitor tipuri de credite. Secțiunea 10 din Interest Act limitează penalitățile care se aplică în caz de restituiri în avans ale creditelor ipotecare. Pentru scop de ilustrare a calculelor financiare, exemplele din această Anexă nu iau în considerare prevederile legislative, de genul celor redate mai sus, care, în cazul anumitor credite ipotecare, pot afecta dobânzile calculate și implicit valoarea soldului rămas de plată.

Valoarea actualizată a anuităților constante

Premisa Inwood

Premisa Inwood este aplicată venitului care este o anuitate constantă obișnuită. Aceasta presupune că valoarea actualizată a fluxului de venit este bazată pe o singură rată de actualizare. Fiecare venit este actualizat cu o rată unică de actualizare, iar valorile totale

actualizate ale veniturilor periodice sunt însumate pentru a obţine valoarea actualizată a fluxului de venit. Valoarea actualizată a seriei de plăţi de 1 $ poate fi găsită în tabelele cu dobândă compusă pentru anumite rate şi anumite perioade de timp. Se presupune că venitul va fi suficient pentru a recupera întregul capital investit şi pentru a asigura rentabilitatea sperată a investiţiei.

La multe credite, mărimea dobânzii scade gradat pe parcursul perioadei de creditare şi este calculată ca un procentaj specific din capitalul nerecuperat. Orice exces peste plata dobânzii cerute este considerat a fi o restituire a capitalului şi reduce suma capitalului rămas în investiţie. Deoarece ratele de rambursare sunt în general egale, partea plăţilor reprezentând capitalul rambursat creşte cu aceeaşi sumă cu care descreşte partea plăţilor reprezentând dobânda. De asemenea, este valabil, dar nu necesar, ca plăţile dobânzii să fie considerate constante, întotdeauna egale cu rentabilitatea cerută a investiţiei originale, orice depăşire a valorii plăţilor dobânzii fixe fiind creditate într-un fond ipotetic de amortizare la o dobândă similară celei plătite pentru creditul iniţial.

O rată de capitalizare Inwood poate fi calculată adăugând rata dobânzii la factorul fondului de amortizare ($1/S_{n]}$) care este bazat pe aceeaşi rată a dobânzii şi durată ca şi fluxul de venit. Rata de capitalizare rezultată este valoarea inversă a factorului anuităţii constante (valoarea actualizată a unui dolar pe o perioadă de timp), găsit în tabelele financiare. Astfel, premisa Inwood este în concordanţă cu utilizarea tabelelor cu dobândă compusă pentru a calcula valoarea actualizată a fluxului de venit.

Premisa Inwood se aplică numai unui flux constant de venit. De aceea, pentru a obţine valoarea actualizată totală a investiţiei, trebuie adăugată valoarea actualizată a oricărei valori terminale aşteptate sau a altui beneficiu neinclus în fluxul de venit.

De exemplu, să presupunem că VNE al unei proprietăţi este de 10.000 $ pe an timp de 5 ani. Care este valoarea proprietăţii presupunând că rata totală de actualizare (Y_O) sub premisa Inwood este 10%?

Soluţia 1

Se aplică factorul valorii actualizate a 1 $ pe perioadă (anuitate constantă) la VNE:

3,79079 x 10.000 $ = 37.908 $ (rotunjit)

Soluţia 2

Se utilizează formula generală de capitalizare pentru un venit constant cu o modificare procentuală în valoare:

$$R_O = Y_O - \Delta_O \ 1 / S_{n]}$$

Deoarece nu există valoare terminală, proprietatea va pierde 100% din valoarea sa. Δ_O este astfel –1,0, iar formula de capitalizare a venitului devine:

$$R_O = Y_O + 1 / S_{n]}$$

Având date de intrare potrivite, această ecuaţie reprezintă premisa Inwood. Înlocuind datele din acest exemplu, R_O poate fi determinată după cum urmează:

$R_O = 0,10 + 0,163797$
$R_O = 0,263797$

Valoarea proprietății poate fi estimată utilizând formula de evaluare de bază:

$V_O = VNE / R_O$
$= 10.000\ \$ / 0,263797$
$= 37.908\ \$$ (rotunjit)

Rețineți că factorul fondului de amortizare ($1/S_{n]}$) este bazat pe o rată de actualizare de 10%, ceea ce înseamnă că o parte din VNE poate fi reinvestită cu o rată a rentabilității de 10% pentru a înlocui investiția. Se poate spune că Y_O reprezintă rentabilitatea capitalului și $1/S_{n]}$ reprezintă recuperarea capitalului.

Premisa Inwood presupune o rată constantă a rentabilității capitalului în fiecare an, capitalul rambursat fiind reinvestit într-un fond de amortizare cu aceeași rată de rentabilitate ca și Y_O. Suma acumulată în fondul de amortizare poate fi utilizată pentru a înlocui activul la sfârșitul duratei sale de viață economică. Utilizând ipotezele aplicate în exemplul precedent, VNE din primul an poate fi alocat după cum urmează:

VNE	10.000,00 \$
Profitul din capital (10% din 37.908 \$)	- 3.790,80 \$
Recuperarea capitalului	6.209,20 \$

Dacă recuperarea capitalului (6.209,20 \$) este plasată într-un fond de amortizare cu rentabilitatea de 10%, fondul va acumula 37.908 \$ în cinci ani. Factorul de acumulare al fondului de amortizare (valoarea viitoare pentru 1 \$ pe perioadă), $S_{n]}$, este aplicat valorii recuperate din capital:

$6,1051 \times 6.209,20\ \$ = 37.908\ \$$

Aceasta este suma necesară pentru înlocuirea activului.

Premisa Hoskold

Premisa Hoskold diferă de premisa Inwood prin aceea că implică două rate separate ale dobânzii:

- o rată speculativă, reprezentând rata rezonabilă a rentabilității capitalului, cuantificată cu riscurile implicate;
- o rată fără risc pentru fondul de amortizare, destinată recuperării întregului capital al investitorului, într-o singură sumă, la terminarea investiției.

Față de premisa Inwood, premisa Hoskold presupune că partea din VNE destinată a acoperi sau a înlocui capitalul (recuperarea capitalului) este reinvestită la o „rată sigură" (rata pentru sume economisite garantate sau obligațiuni guvernamentale) care este mai mică decât rata „speculativă" a rentabilității (Y_O) utilizată pentru a evalua cealaltă parte a VNE. Ca și premisa Inwood, tehnica Hoskold a fost creată pentru a fi aplicată atunci când valoarea unei investiții descrește la zero pe parcursul perioadei de deținere. Totuși, Hoskold presupune că fondurile vor fi puse deoparte (economisite) la o rată mai mică, sigură, pentru a înlocui activul la sfârșitul perioadei de deținere. Hoskold sugerează că

această tehnică poate fi adecvată în evaluarea activelor epuizabile cum ar fi minele, a căror valoare tinde către zero pe măsură ce sunt extrase mineralele; astfel, fondurile trebuie să fie economisite (puse deoparte) pentru a fi investite într-o nouă mină în momentul în care mineralele au fost epuizate, adică valoarea terminală este zero.

Utilizând aceleaşi VNE, rată a rentabilităţii şi termen utilizate în exemplul anterior, să presupunem că o parte din VNE trebuie economisită la o rată fără risc de 5%, pentru a permite recuperarea capitalului la sfârşitul celor 5 ani. Toate celelalte ipoteze rămân aceleaşi. Problema poate fi rezolvată cu aceeaşi formulă de capitalizare aplicată în calculele Inwood, dar factorul fondului de amortizare ($1/S_{n]}$) este bazat pe o rată fără risc de 5% şi nu pe rata rentabilităţii de 10%. Astfel, rata totală se calculează în modul următor:

$$R_O = Y_O + 1 / S_{n]}$$
$$= 0{,}10 + 0{,}180975$$
$$= 0{,}280975$$

Deoarece factorul fondului de amortizare ($1/S_{n]}$) este calculat la o rată de 5% şi nu de 10%, rata de capitalizare este mai mare şi valoarea este mai scăzută. Valoarea este calculată astfel:

$$V_O = VNE / R_O$$
$$= 10.000\ \$ / 0{,}280975$$
$$= 35.590\ \$ \text{ (rotunjit)}$$

Valoarea mică este rezultatul economisirii unei părţi din VNE, la o dobândă de 5%, pentru a permite recuperarea capitalului (35.590 $), la sfârşitul celor 5 ani. Alocarea venitului pentru primul an este:

VNE	10.000 $
Profitul pentru capital (10% din 35.590 $)	- 3.559 $
Recuperarea capitalului	6.441 $

Pentru a găsi valoarea viitoare a sumei de 6.441 $ la 5% după 5 ani, se aplică factorul de acumulare al fondului de amortizare (valoarea viitoare a 1 $ pe perioadă), $S_{n]}$, asupra valorii recuperate a capitalului:

$$5{,}525631 \times 6.441\ \$ = 35.590\ \$$$

Rezultatul este exact suma necesară pentru recuperarea capitalului investit.

Valoarea actualizată a anuităţilor crescătoare/descrescătoare

Modificări liniare

Pentru a obţine valoarea actualizată a unei anuităţi care are un venit de pornire d la finele primei perioade şi creşte cu h dolari pe perioadă, pentru n perioade:

$$PV = (d + hn)\, a_{n]} - \frac{h\left(n - a_{n]}\right)}{i}$$

Pentru a obţine valoarea actualizată a unei anuităţi care are un venit de pornire d la finele primei perioade şi scade cu h dolari pe perioadă, pentru n perioade, pur şi simplu ataşaţi semnul „–" lui h în formula de mai sus.

Modificări exponențiale (cu rată constantă)

Pentru a obţine valoarea actualizată a unei anuităţi care începe cu 1 $ la finele primei perioade şi creşte în fiecare perioadă după aceea cu rata x pentru n perioade:

$$PV = \frac{1-(1+x)^n/(1+i)^n}{i-x}$$

unde i este rata de actualizare periodică şi x este raportul dintre creşterea venitului oricărei perioade faţă de venitul perioadei anterioare.

Pentru a obţine valoarea actualizată a unei anuităţi care începe cu 1 $ la finele primei perioade şi scade în fiecare perioadă care urmează cu rata x, pur şi simplu ataşaţi semnul „–" lui x în formula anterioară.

RATE ALE RENTABILITĂŢII

Simboluri

PV = valoarea actualizată
NPV = valoarea actualizată netă
CF = flux de numerar
i = rata de actualizare (din formula NPV)
n = perioada de previziune
RIR = rata internă a rentabilității
PI = indicele profitabilității
RIRM = rata internă a rentabilității modificată
$FVCF_j$ = valoarea viitoare a unei serii de fluxuri de numerar
i = rata reinvestirii în formula RIRM

Indici:
0 = la momentul zero
1 = la sfârșitul primei perioade
2 = la sfârșitul celei de-a doua perioade
3 = la sfârșitul celei de-a treia perioade
n = sfârșitul ultimei perioade a seriei

Valoarea actualizată netă (NPV)

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{1+i} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \frac{CF_3}{(1+i)^3} + ... + \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

Rata internă a rentabilității (RIR)

Unde NPV = 0; RIR = i

Indicele profitabilității (PI)

$PI = PV/CF_0$

Rata internă a rentabilității modificată (RIRM)

$$RIRM = \sqrt[n]{\frac{FVCF_j}{CF_0}} - 1$$

$$RIRM = \sqrt[n]{\frac{CF_1(1+i)^{n-1} + CF_2(1+i)^{n-2} + CF_3(1+i)^{n-3} + ... + CF_n}{CF_0}} - 1$$

Notă: În aceste formule, fluxurile de numerar individuale pot fi pozitive sau negative pentru PV şi NPV; totuşi, CF_0 este tratat (considerat) ca fiind o valoare pozitivă pentru formulele PI şi RIRM.

IPOTECI

Investiţiile ipotecare au un impact major asupra valorii proprietăţii imobiliare şi a ratelor de rentabilitate a capitalului. Deoarece rentabilitatea este un considerent semnificativ în decizia creditorului de a investi sau nu într-o ipotecă asupra unei proprietăţi imobiliare, aceasta trebuie înţeleasă şi calculată. În absenţa punctelor şi a oricărei participaţii sau caracteristici de creştere, rentabilitatea aşteptată de creditor este egală cu rata dobânzii.

Informaţiile referitoare la ipoteci, utilizate în evaluarea proprietăţilor generatoare de venit, pot include:

1. plăţile lunare sau periodice şi serviciul anual al datoriei aferente unui împrumut cu plăţi egale, complet amortizat;
2. factorii plăţilor parţiale şi constantele anuale (R_M) aferente;
3. soldul creditului (B) aferent unui credit amortizat în orice moment anterior amortizării sale totale, exprimat ca sumă sau ca procentaj din valoarea iniţială a creditului;
4. procentajul sau proporţia din valoarea totală a creditului plătită înainte de amortizarea completă (P).

Componentele creditului ipotecar

Plăţile periodice (lunare)

Factorul plăţilor lunare aferente unui credit complet amortizat, cu plăţi lunare egale, este factorul de reducere directă a acestuia, sau constanta lunară, pentru o rată a dobânzii şi un termen de amortizare date. Astfel, factorul plăţii lunare pentru un credit pe termen de 30 de ani, complet amortizat, cu plăţi lunare egale, la o dobândă de 15,5% pe an, compusă lunar, are o valoare de 0,013045. Acest număr poate fi obţinut fie din tabelul factorilor de reducere directă a împrumutului, fie prin rezolvarea ecuaţiei plăţii lunare (PMT) cu ajutorul unui calculator financiar, ţinând cont de numărul de perioade (n), de rata dobânzii (i) şi de mărimea creditului.

Dacă valoarea iniţială a creditului a fost de 160.000 $, plata lunară necesară pentru amortizarea acestei sume în 30 de ani, cu o dobândă de 15,5% pe an, compusă lunar, calculată la soldul lunar al creditului, ar fi de:

160.000 $ × 0,013045 = 2.087,20 $

Serviciul anual al datoriei şi constanta creditului

Fluxurile de numerar sunt, de obicei, convertite într-o bază anuală în scopul evaluării proprietăţilor imobiliare, astfel încât este util să se calculeze atât valoarea serviciului anual al datoriei, cât şi valoarea plăţilor lunare. Pentru un credit de 160.000 $, acordat pe termen de 30 de ani, complet amortizat, cu plăţi lunare egale, la o dobândă de 15,5% pe an, compusă lunar, serviciul anual al datoriei este de:

2.087,20 $ x 12 = 25.046,40 $

Constanta anuală a creditului este, de fapt, raportul dintre serviciul anual al datoriei şi valoarea creditului. (Constanta anuală a creditului, numită adesea constanta ipotecii, descrie o rată, cu toate că, de fapt, ea reprezintă serviciul anual al datoriei pentru un dolar de credit ipotecar rămas de rambursat, putând fi exprimat ca sumă). Constanta anuală a creditului este exprimată ca R_M pentru a semnifica faptul că este o rată de capitalizare a creditului sau a unui credit investit într-o proprietate imobiliară. Pentru creditul menţionat anterior, constanta anuală poate fi calculată după cum urmează:

$$R_M = \frac{\text{serviciul anual al datoriei}}{\text{valoarea creditului}}$$

$$= \frac{25.046,40\ \$}{160.000,00\ \$}$$

$$= 0,156540$$

Constanta anuală a creditului poate fi obţinută şi atunci când nu este cunoscută valoarea creditului. În acest caz, factorul plăţilor lunare este multiplicat cu 12.

$$R_M = \text{factorul plăților lunare} \times 12$$
$$= 0,013045 \times 12$$
$$= 0,156540$$

Cu toate că aceste valori sunt rotunjite la cel mai apropiat cent (adică fie în plus, fie în minus), în practică cele mai multe constante ale creditului sunt rotunjite în plus, pentru a se asigura că împrumutul va fi rambursat în perioada declarată de amortizare.

Soldul creditului

Frecvent, proprietăţile sunt vândute sau împrumuturile sunt refinanţate înainte ca acestea să fie complet amortizate. Mai mult, împrumuturile sunt adesea rambursate înainte de amortizarea lor completă. În astfel de cazuri, există un sold sau un rest de plată ce reprezintă, în viziunea creditorului, valoarea reziduală a împrumutului sau a datoriei.

Soldul creditului (B) în cazul unui împrumut amortizat, cu plăţi egale, este reprezentat de valoarea actualizată a serviciului datoriei pe perioada rămasă de amortizare, actualizată cu rata dobânzii. Astfel, după 10 ani, soldul creditului cu termen de 30 de ani menţionat anterior va fi dat de valoarea actualizată a plăţilor rămase de efectuat pe durata următorilor 20 de ani. Soldul este calculat prin multiplicarea plăţii lunare cu factorul valorii actualizate a 1 \$ pe perioadă (lunar) pentru 20 de ani, la rata dobânzii. Plata totală, sau valoarea viitoare, poate fi calculată.

$$B = 2.087,20\ \$ \times 73,861752$$
$$= 154.164,25\ \$$$

În mod similar, soldul creditului după 18 ani va fi egal cu plata lunară, multiplicată cu factorul valorii actualizate a 1 $ pe perioadă (lunar) pentru 12 ani, la rata dobânzii.

$$B = 2.087{,}20\ \$ \times 65{,}222881$$
$$= 136.133{,}20\ \$$$

Soldul unui împrumut poate fi exprimat şi ca procentaj din valoarea iniţială a creditului. Această exprimare este utilă, şi uneori necesară, atunci când nu se cunoaşte valoarea creditului. Soldul unui credit, după 10 ani şi cu o durată rămasă de plăţi de 20 de ani, este de:

$$B = \frac{154.164{,}25\$}{160.000{,}00\$}$$

$$= 0{,}963527$$

Soldul unui credit, după 18 ani şi cu o durată rămasă de plăţi de 12 ani, este de:

$$B = \frac{136.133{,}20\$}{160.000{,}00\$}$$

$$= 0{,}850833$$

Un sold procentual poate fi, de asemenea, calculat ca raport între factorul valorii actualizate a 1 $ pe perioadă pentru perioada rămasă de rambursare a creditului, la rata specificată a dobânzii şi factorul valorii actualizate a 1 $ pe perioadă pentru toată durata de rambursare a creditului, la rata dobânzii. Acest raport poate fi exprimat astfel:

$$B = \frac{\text{PV 1 / P durata rămasă}}{\text{PV 1 / P durata totală}}$$

În cazul creditului pe 30 de ani, cu rata dobânzii de 15,5% pe an, compusă lunar, soldul creditului după 10 ani, cu o durată rămasă de plăţi de 20 de ani, este calculat astfel:

$$B = \frac{73{,}861752}{76{,}656729}$$

$$= 0{,}963539$$

Soldul creditului după 18 ani, cu o durată rămasă de plăţi de 12 ani, ar fi de:

$$B = \frac{65{,}222881}{76{,}656729}$$

$$= 0{,}850844$$

Aceste rezultate sunt similare celor obţinute în cazul calculelor făcute pe baza sumelor exprimate în dolari.

Procentajul creditului rambursat

Adesea este necesar să se calculeze procentajul creditului rambursat, înainte de amortizarea completă, pe parcursul perioadei de previziune, în special în cadrul analizelor credit-capital de tip Elwood. Procentajul creditului rambursat este exprimat prin simbolul P şi este calculat uşor ca fiind complementul lui B.

$$P = 1 - B$$

Pentru creditul pe termen de 30 de ani, P este calculat după cum urmează:

$$P_{10} = 1 - 0,963539$$
$$= 0,036461$$
$$P_{18} = 1 - 0,850844$$
$$= 0,149156$$

Procentajul creditului rambursat înainte de amortizarea completă pe parcursul perioadei de previziune (P) poate fi calculat şi în mod direct. Există numeroase proceduri diferite pentru această operaţiune, iar acestea nu pot fi prezentate toate în acest capitol. Utilizatorii de calculatoare sunt sfătuiţi să consulte manualele acestora pentru funcţia AMORT.

Procedura cea mai simplă şi mai directă este aceea prin care P se determină ca raport între factorul fondului de amortizare pentru toată durata creditului (lunar) şi factorul fondului de amortizare pentru perioada de previziune (lunar).

$$P = \frac{1/S_{n]}}{1/S_{n]P}}$$

Pentru creditul pe termen de 30 de ani, cu plăţi lunare, la o dobândă de 15,5% pe an, compusă lunar, calculele ce trebuie efectuate sunt:

$$P_{10} = \frac{0,000129}{0,003524}$$
$$= 0,036606$$
$$P_{18} = \frac{0,000129}{0,000862}$$
$$= 0,149652$$

Eventualele diferenţe se datorează rotunjirilor.

Rentabilitatea cerută de creditor

Pentru a ilustra modul în care este calculată rentabilitatea cerută de un creditor, în cazul unei investiţii într-un credit ipotecar, să considerăm un credit ipotecar având următoarele caracteristici:

Suma creditului	100.000 $
Rata dobânzii	13,5% pe an, compusă lunar
Durata creditului	25 de ani
Plata	Lunar
Soldul în cinci ani	96.544 $
Puncte	3
Alte costuri	Debitorul va suporta toate celelalte costuri

Dacă ipoteca este plătită pe parcursul întregii sale durate, rentabilitatea poate fi obținută folosind un calculator.

n = 300
PMT = 1.165,65 $
PV = 97.000 $ (100.000 $ minus 3 puncte sau 3.000 $)*
i = 13,97% pe an, compusă lunar

*Fiecare punct este egal cu 1% din suma creditului: 100.000 $ x 0,01 = 1.000 $

Rentabilitatea creditorului este mai mare decât rata nominală a dobânzii din cauza punctelor plătite de către debitor. În fapt, creditorul a acordat cu împrumut numai suma de 97.000 $ (100.000 $ – 3.000 $), însă încasează un flux de plăți în contul serviciului datoriei ca și cum ar fi acordat un credit de 100.000 $. Dacă ipoteca este plătită în termen de 5 ani, rentabilitatea obținută de către creditor este calculată după cum urmează:

n = 60
PMT = 1.165,65 $
PV = 97.000 $
FV = 96.544 $
i = 14,36% pe an, compusă lunar

Dacă nu ar fi existat puncte, comisioane sau speze bancare, în niciunul din exemplele de mai sus, rentabilitatea investitorului ar fi fost de 13,5% pe an, compusă lunar, în ambele cazuri. Punctele sau orice plăți monetare care reduc investiția creditorului reprezintă ipoteze importante în calculul rentabilității așteptate de creditor. Rentabilitatea cerută de creditor poate fi suplimentată prin procesul de sindicalizare.

Pe anumite piețe în recesiune, creditorii pot descoperi că proprietatea prin care este garantat creditul și-a pierdut din valoare atât de mult încât soldul creditului depășește valoarea proprietății. În acest caz, nu mai există nici un fel de dobândă aferentă capitalului investit în proprietate, iar valoarea creditului poate fi calculată mai degrabă pe baza fluxurilor de numerar curente aduse de proprietate, decât pe baza fluxurilor de numerar previzionate la momentul contractării creditului. Un alt mod de a proceda ar consta în estimarea valorii dobânzii creditului ipotecar ca fiind mai mare decât valoarea proprietății.

FORMULELE CREDIT/ CAPITAL PROPRIU

Simboluri

r = rata de capitalizare de bază
Y = rata de actualizare
M = rata creditului
C = coeficientul creditului
P = raportul credit rambursat/credit total
$1/S_{n]}$ = factorul fondului de amortizare
R = rata de capitalizare
$S_{n]}$ = valoarea viitoare a 1 $ pe perioadă

Indici:

E = capital propriu
M = credit
P = previziune
O = proprietate totală
I = venit
1 = primul credit
2 = al doilea credit

Δ = modificarea
J = factorul J (venit variabil)
n = perioada de previziune
VNE = venitul net din exploatare
B = soldul creditului
I = rata nominală a dobânzii

Rata de capitalizare de bază (r)

$r = Y_E - MC$

$r = Y_E - (M_1C_1 + M_2C_2)$

$C = Y_E + P\ 1 / S_{n]} - R_M$

$P = (R_M - I) / (R_{Mp} - I)$

$P = 1 / S_{n]} \times S_{n]}\ P$

Rate de capitalizare (R)

Venit constant

$R = Y_E - MC - \Delta 1 / S_{n]}$

$R = r - \Delta 1 / S_{n]}$

Venit variabil cu factorul J

$$R_O = \frac{Y_E - MC - \Delta_O 1/S_{n]}}{1 + \Delta_I J}$$

$$R_O = \frac{r - \Delta_O 1/S_{n]}}{1 + \Delta_I J}$$

Modificarea solicitată a valorii (Δ)

Venit constant

$$\Delta = \frac{r - R}{1/Sn]}$$

$$\Delta = \frac{Y_E - MC - R}{1/S_{n]}}$$

Venit variabil cu factorul J

$$\Delta_O = \frac{r - R_O(1 + \Delta_1 J)}{1/S_{n]}}$$

$$^{*}\Delta_O = \frac{r - R_O}{R_O J + 1/S_{n]}}$$

Notă: În situaţia creditelor multiple, inseraţi M şi C pentru fiecare credit.
*Această formulă are la bază ipoteza că valoarea şi venitul se modifică cu aceeaşi rată.

Rata de actualizare aferentă capitalului propriu (Y_E)

Venit constant

$Y_E = R_E + \Delta_E\ 1 / S_{n]}$

Venit variabil cu factorul J

$$Y_E = R_E + \Delta_E\ 1/S_{n]} + \frac{[R_O \Delta_1]J}{1 - M}$$

Modificarea capitalului propriu

$\Delta_E = (\Delta_O + MP) / (1 - M)$

$\Delta_E = [V_0(1 + \Delta_0) - B - V_E] / V_E$

Situația presupusă a creditului

Venit constant

$$V_O = \frac{VNE + BC}{Y_E - \Delta 1/S_{\overline{n|}}}$$

Venit variabil cu factorul J

$$V_O = \frac{VNE\,(1 + \Delta_1 J) + BC}{Y_E - \Delta_0 1/S_{\overline{n|}}}$$

Credit/ Capital propriu fără format algebric

Rata creditului × constanta anuală	=	__________
Procentajul capitalului propriu × rata de actualizare aferentă capitalului propriu	= +	__________
Procentajul creditului × rata creditului rambursat × FFA	= -	__________
Rata de bază (r)	=	__________
+ Deprecierea sau - Aprecierea × FFA	= ±	__________
Rata de capitalizare (R)	=	__________

Notă: FFA este factorul fondului de amortizare la rata de actualizare aferentă capitalului propriu pentru perioada de previziune. Deprecierea/aprecierea reprezintă modificarea valorii, adică diminuarea sau majorarea acesteia pe parcursul perioadei de previziune.

ANALIZA CREDIT-CAPITAL PROPRIU

L.W. Elwood a fost primul care a organizat, dezvoltat şi promovat utilizarea analizei credit-capital propriu în capitalizarea venitului pentru evaluarea proprietăţilor imobiliare. El a teoretizat faptul că banii obţinuţi din creditele ipotecare joacă un rol major în determinarea preţurilor şi valorilor proprietăţilor imobiliare. Elwood a văzut investiţiile în proprietăţi imobiliare ca fiind o combinaţie a două componente – credit şi capital propriu – şi a reţinut că rentabilităţile aşteptate pentru cele două componente trebuie să fie acoperite din venit, valoare terminală sau o combinaţie a acestor două elemente. Astfel, Elwood a dezvoltat o abordare a estimării valorii unei proprietăţi care conţine ipoteze explicite referitoare la aşteptările unui creditor ipotecar şi ale investitorului de capital propriu privind proprietatea în care au investit.

În general, analiza credit - capital propriu implică estimarea valorii unei proprietăţi pe baza aşteptărilor privind atât rentabilitatea creditului ipotecar, cât şi rentabilitatea capitalului propriu. Valoarea investiţiei în capitalului propriu într-o proprietate poate fi găsită prin actualizarea dividendelor disponibile pentru investitorii de capital. Rata de rentabilitate a capitalului propriu (Y_E) este folosită ca rată de actualizare. Valoarea totală a proprietăţii este egală cu valoarea actualizată a capitalului propriu plus valoarea creditului ipotecar. Acest lucru este adevărat chiar dacă valoarea este descoperită cu ajutorul analizei fluxurilor de numerar actualizate sau cu ajutorul formulelor de capitalizare a veniturilor, dezvoltate pentru analiza credit-capital propriu.

Aplicaţii

Analiza credit-capital propriu poate facilita procesul de evaluare în numeroase moduri. Ea poate fi folosită în următoarele situaţii:

1. pentru a compune ratele totale;
2. pentru a analiza şi verifica ratele de capitalizare obţinute cu ajutorul altor tehnici de capitalizare;

3. ca un instrument de analiză a investiţiei utilizat pentru verificarea valorilor indicate de abordările prin cost sau prin comparaţie directă;
4. pentru analiza grafică a unei rate de capitalizare.

Dat fiind un set de ipoteze referitoare la VNE, credit (sumă, rată a dobânzii şi termen), valoarea terminală (rata aprecierii sau deprecierii), rata de rentabilitate a capitalului propriu şi perioada de previziune, analiza credit-capital propriu poate fi utilizată pentru estimarea valorii actualizate a capitalului propriu şi pentru determinarea valorii totale a proprietăţii. Următorul exemplu ilustrează o abordare generală a analizei credit-capital propriu.

Se dau:

VNE anual (constant)	25.000 $
Perioada de previziune	10 ani
Suma creditului	168.000 $
Condiţiile creditului*	
Rata dobânzii	9% pe an, compusă lunar
Termenul de amortizare (plăţi lunare)	25 de ani
Valoarea terminală estimată	201.600 $
Rata de actualizare terminală a capitalului propriu	15%

*Condiţiile contractuale sunt la nivelul ratelor curente pe piaţă

Pe baza acestor ipoteze, fluxul de numerar pentru investitorul de capital propriu poate fi previzionat astfel:

Fluxul de numerar anual din exploatare – Anii 1-10	
Venit net anual din exploatare	25.000 $
Serviciul anual al datoriei	16.918 $
Dividende	8.082 $
Fluxul de numerar din valoarea terminală – Anul 10	
Preţul estimat de revânzare	201.600 $
Soldul creditului	139.002 $
Fluxul de numerar din valoarea terminală	62.598 $

Utilizând factorul valorii actualizate pentru o rată efectivă anuală de actualizare de 15% şi o perioadă de deţinere de 10 ani, putem calcula valoarea actualizată a fluxurilor de numerar pentru investitorul de capital propriu după cum urmează:

Anii	**Flux de numerar**	**Factorul valorii actualizate**	**Valoarea actualizată**
1-10	8.082 $	5,018769*	40.562 $
10	62.598 $	0,247185⁺	15.473 $
Valoarea actualizată a capitalului propriu			56.035 $

* Factorul anuităţii constante obişnuite (valoarea actualizată a 1 $ pe perioadă)

⁺ Factorul de actualizare a valorii terminale (valoarea actualizată a 1 $)

Valoarea totală a proprietăţii poate fi determinată acum prin însumarea valorii actualizate a capitalului propriu cu valoarea actualizată a creditului.[1]

[1] Deoarece se presupune că împrumutul este obţinut la ratele curente ale pieţei, suma acestuia este egală cu valoarea împrumutului pentru creditor.

Valoarea actualizată a capitalului propriu	56.035 $
Valoarea actualizată a creditului	168.000 $
Valoarea totală	224.035 $

Acest exemplu ilustrează o aplicare directă a analizei credit-capital propriu. Valoarea actualizată a capitalului propriu a fost uşor calculată prin actualizarea estimărilor în dolari ale fluxurilor de numerar. Ipotezele din acest exemplu au fost întrucâtva simplificate. În primul rând, s-a presupus că venitul este constant. Într-o situaţie mai complexă, venitul poate suferi variaţii pe parcursul perioadei de deţinere. În al doilea rând, suma creditului a fost specificată în dolari.[2] Dacă suma creditului ar fi fost bazată pe o relaţie credit-valoare, suma în dolari a creditului ar fi depins de valoarea ce urmează a fi calculată a proprietăţii de evaluat. Într-un astfel de caz, fluxul de numerar pentru investitorul de capital propriu nu ar fi fost posibil să fie exprimat în dolari şi nici să fie actualizat aşa cum s-a procedat în exemplu. În al treilea rând, preţul de revânzare a fost specificat în dolari.[3] Investitorii presupun adesea că valorile proprietăţilor se vor modifica pe parcursul perioadei de deţinere, cu un anumit procentaj (vezi capitolul 23). Astfel, preţul de revânzare depinde de valoarea ce urmează a fi calculată a proprietăţii de evaluat. În ultimul rând, în exemplul precedent, valoarea totală a proprietăţii este mai mare decât suma creditului. Dacă ar fi fost adevărată reciproca, valoarea creditului nu ar fi putut depăşi valoarea însumată a creditului şi capitalului propriu investite în proprietate.

Atunci când fie suma creditului, fie preţul de revânzare depind de valoarea proprietăţii, fluxurile de numerar nu pot fi previzionate în sume exprimate în dolari şi apoi actualizate. Trebuie utilizată o procedură alternativă pentru soluţionarea valorii actualizate. O astfel de alternativă constă în utilizarea unei formule de capitalizare a rentabilităţii dezvoltată pentru rezolvarea acestui tip de probleme.[4] Este ceea ce a făcut L.W. Ellwood atunci când a dezvoltat ecuaţia Ellwood, care este ilustrată în secţiunea următoare.

Formula credit-capital propriu

Formula generală credit-capital propriu este:

$$R_0 = \frac{Y_E - M\,[Y_E + P\ 1/S_{\overline{n}|} - R_M] - \Delta_0\ 1/S_{\overline{n}|}}{1 + \Delta_I J}$$

unde:

R_O = rata totală de capitalizare;

Y_E = rata de actualizare aferentă capitalului propriu;

M = rata credit - valoare;

P = procentajul din credit rambursat;

---

2 Acesta poate fi cazul unei proprietăţi evaluate pentru care există deja un credit. O astfel de situaţie este ilustrată mai târziu în anexă. Alternativ, suma în dolari ar fi putut fi obţinută prin calculul distinct al sumei maxime ce ar fi putut fi împrumutată pentru a egala rata minimă de acoperire a datoriei.

3 Această situaţie ar putea apărea dacă există o opţiune de cumpărare într-un contract de închiriere, opţiune ce ar putea fi exercitată, în viziunea evaluatorului. Alternativ, o estimare în dolari poate fi rezultatul unei estimări distincte a preţului de revânzare calculat prin aplicarea unei rate de capitalizare la venitul de la sfârşitul perioadei de deţinere.

4 Un computer poate fi programat pentru a rezolva acest tip de problemă de evaluare. Pentru detalii privind această procedură, vezi Jeffrey D. Fisher, „*The Quarterly Byte*", Volumul 5, Numărul 4 (Trimestrul IV, 1989).

$1 / S_{n]}$ = factorul fondului de amortizare a creditului la rata de rentabilitate a capitalului propriu;

R_M = rata de capitalizare a creditului sau constanta creditului;

Δ_O = modificarea valorii totale a proprietății;

Δ_I = modificarea ratei totale a venitului;

J = factorul J (Acest simbol este comentat ulterior).

Partea din formulă reprezentată prin $Y_E - M [Y_E + P\ 1/S_{n]} - R_M]$ poate fi numită *rată de capitalizare de bază* (r). Ea satisface cerinţele creditorului şi face ajustarea pentru amortizare. Satisface, de asemenea, cerinţele investitorului privind rentabilitatea capitalului propriu, înaintea efectuării oricărei ajustări pentru modificarea venitului şi a valorii. Prin urmare, rata de bază pleacă de la cerinţele investitorului privind rentabilitatea şi le ajustează pentru a reflecta efectul finanţării. Rata de capitalizare de bază rezultată este o mărime construită de la care poate fi dezvoltată, prin ipoteze suplimentare, o rată totală de capitalizare.

Dacă se anticipează un nivel constant al venitului şi nicio schimbare în valoarea proprietăţii, rata de bază va fi identică cu rata totală de capitalizare. Ultima parte a numărătorului, $\Delta_O 1/S_{n]}$, permite evaluatorului să ajusteze rata de bază pentru a reflecta modificarea aşteptată în valoarea totală a proprietăţii. Dacă modificarea în valoare este pozitivă, numită creştere de valoare (apreciere), rata totală de capitalizare va fi diminuată pentru a reflecta acest beneficiu bănesc anticipat; dacă schimbarea este negativă, numită depreciere, rata totală de capitalizare va creşte.

În final, numitorul, $1 + \Delta_I J$, măsoară orice schimbare în venit. Factorul J este întotdeauna pozitiv. Astfel, dacă o modificare în venit este pozitivă, numitorul va fi mai mare decât 1 şi rata totală va fi diminuată. Dacă modificarea în venit este negativă, rata totală va creşte. Pentru aplicaţiile cu nivel constant al venitului, Δ este egal cu 0, astfel încât numitorul este 1 + 0 sau 1.

Formatul Akerson

Procedura credit-capital dezvoltată de către Charles B. Akerson înlocuieşte formatul aritmetic al ecuaţiei algebrice din formula lui Ellwood.[5] Acest format este aplicabil tuturor situaţiilor de venit constant; când se modifică cu factorul J sau K, poate fi, de asemenea, aplicat tuturor situaţiilor în care venitul este variabil.

Formatul Akerson pentru situaţiile cu venit constant este:

Ponderea creditului × constanta anuală	=	___
Ponderea capitalului propriu × rata de actualizare aferentă capitalului propriu	= +	___
Ponderea creditului × % rambursat în perioada de previziune × $1/S_{n]}$	= -	___
Rata de bază (r)	=	___
+ Depreciere sau - Apreciere × $1 / S_{n]}$	= ±	___
Rata totală de capitalizare	=	___

unde $1 / S_{n]}$ este factorul fondului de amortizare la rata de rentabilitate a capitalului propriu pentru perioada de previziune, iar deprecierea/aprecierea denotă modificarea de valoare determinată de deprecierea sau aprecierea proprietăţii pe perioada de previziune.

---

[5] Formatul a fost prezentat pentru prima dată de către Charles B. Akerson, „Ellwood without Algebra", *The Appraisal Journal* (iulie, 1970)

Aplicații pe bază de venit constant

Analiza credit-capital propriu poate fi utilizată pentru evaluarea investiţiilor în proprietăţi imobiliare cu fluxuri de venit constante sau variabile, convertite în echivalente egale de valoare, utilizând rate totale de capitalizare şi tehnici reziduale.

Utilizarea ratelor totale de capitalizare

În cea mai simplă aplicaţie a formulei credit-capital şi a formatului Akerson, se presupune existenţa unui nivel constant al venitului şi a unei valori totale a proprietăţii, stabilă sau variabilă. Următorul exemplu ilustrează aplicarea formulei credit-capital propriu, utilizând o rată totală de capitalizare aplicată unui flux constant de venit.

VNE (constant)	25.000 $
Perioadă de previziune	10 ani
Condițiile creditului	
Rata dobânzii	9% pe an, compusă lunar
Termenul de amortizare (plăți lunare)	25 de ani
Raportul credit-valoare	75%
Modificarea valorii proprietății	20% câștig
Rata de actualizare aferentă capitalului propriu	15%

Rata totală este calculată astfel:

$$R_0 = \frac{Y_E - M\,[Y_E + P\ 1/Sn] - R_M] - \Delta_0\ 1/Sn]}{1 + \Delta_I J}$$

$$R_0 = \frac{0{,}15 - 0{,}75\,(0{,}15 + 0{,}1726 \times 0{,}04925 - 0{,}1007) - (0{,}20 \times 0{,}04925)}{1 + 0 \times J}$$

$$R_O = \frac{0{,}15 - 0{,}75\,(0{,}057801) - 0{,}009850}{1}$$

$$R_O = \frac{0{,}15 - 0{,}043350 - 0{,}009850}{1}$$

$$R_O = \frac{0{,}096800}{1}$$

$$R_O = 0{,}0968 \text{ (rotunjit)}$$

Valoarea prin capitalizare a investiţiei este 25.000 $/0,0968 = 258.264 $.

Utilizând aceleaşi informaţii şi ipoteze, o valoare identică poate fi obţinută şi prin utilizarea formatului Akerson:

0,75 x 0,100704	= 0,075528
0,25 x 0,15	= + 0,037500
-0,75 x 0,172608 x 0,049252	= - 0,006376
Rata de bază (r)	= 0,106652
0,20 x (- 0,049252)	= - 0,009850
R_O	= 0,096802
Valoarea prin capitalizare este 25.000 $/0,0968	= 258.264 $

Rezultatul obţinut în acest exemplu este, practic, acelaşi cu cel care ar fi fost obţinut prin utilizarea analizei fluxurilor de numerar actualizate. În fapt, există posibilitatea de a verifica rezultatul găsit cu formula Ellwood prin actualizarea fluxurilor de numerar implicate. Această egalitate are loc deoarece suma în dolari a creditului şi preţul de revânzare sunt aproximativ identice în ambele exemple. Astfel, suma creditului este 75% din 224.014 $ sau aproximativ 168.000 $ şi preţul de revânzare este 90% din 224.014 $, sau aproximativ 201.600 $. Este important de ştiut că, totuşi, valoarea totală nu era cunoscută până când problema nu a fost rezolvată. Exemplele oferă aceleaşi răspunsuri pentru a demonstra că ambele probleme se bazează pe aceleaşi concepte ale analizei fluxurilor de numerar actualizate.

Utilizarea tehnicilor reziduale

Tehnicile reziduale ale terenului şi construcţiilor pot fi aplicate cu ratele de capitalizare ale terenurilor şi clădirilor, bazate pe procedurile credit-capital propriu. Formula generală credit-capital propriu sau formatul Akerson sunt aplicate pentru a obţine o rată de bază, care este utilizată pentru a dezvolta ratele de capitalizare ale terenurilor şi clădirilor.

De exemplu, se presupune că o proprietate comercială urmează să producă un venit anual constant de 15.000 $ pe an, pe o perioadă de 10 ani. Finanţarea prin credit este disponibilă la o rată credit-valoare de 75%, iar plăţile lunare, la 11% dobândă pe an, compusă lunar, urmează a fi efectuate pe parcursul unui termen de amortizare de 25 de ani. Terenul este evaluat în prezent la 65.000 $ şi se prevede o valoare a acestuia de 78.000 $ la sfârşitul perioadei de previziune, indicând o modificare pozitivă cu 20% a valorii terenului. Se aşteaptă ca, la sfârşitul perioadei de previziune, clădirea să nu aibă valoare, iar rata de rentabilitate a capitalului propriu este de 15%.

Primul pas în evaluarea acestei proprietăţi constă în determinarea ratei de bază (r), folosind formula lui Ellwood:

$$r = Y_E - M\,(Y_E + P\ 1/S_{n]} - R_M)$$

$$r = 0{,}15 - 0{,}75\,(0{,}15 + 0{,}137678 \times 0{,}049252 - 0{,}117614)$$

$$= 0{,}15 - 0{,}029375$$

$$= 0{,}120625$$

Formatul Akerson poate fi, de asemenea, utilizat pentru a calcula rata de bază.

0,75 × 0,117614	= 0,088211
0,25 × 0,15	= 0,037500
0,75 × 0,137678 × 0,049252	= - 0,005086
Rata de capitalizare de bază (r)	= 0,120625

Apoi sunt calculate ratele de capitalizare ale terenului şi clădirii. Rata de capitalizare a terenului R_L se calculează astfel:

$$R_L = r - \Delta_L\ 1 / S_{n]}$$

$$= 0{,}120625 - (0{,}20 \times 0{,}049252)$$

$$= 0{,}120625 - 0{,}009850$$

$$= 0{,}110775$$

Rata de capitalizare a clădirii R_B se calculează astfel:

$R_B = r - \Delta_B\ 1 / S_{n]}$
$= 0,120625 - (-1,0 \times 0,049252)$
$= 0,120625 + 0,049252$
$= 0,169877$

Aceste rate pot fi utilizate pentru a evalua proprietatea cu tehnicile reziduale pentru clădiri.

VNE	15.000 $	
Venitul aferent terenului		
($V_L \times R_L$) = 65.000 $ × 0,110775	- 7.200 $	
Venitul rezidual atribuit clădirii	7.800 $	
Valoarea prin capitalizare a clădirii		
($I_B \div R_B$) = 7.800 $ / 0,169877		45.916 $
Plus valoarea terenului		+ 65.000 $
Valoarea totală a proprietății		110.916 $

Când aceste rate sunt utilizate în tehnica reziduală a terenului, va rezulta o valoare similară a proprietăţii.

VNE	15.000 $	
Venitul aferent clădirii		
($V_B \times R_B$) = 46.000 $ × 0,169877	- 7.814 $	
Venitul rezidual atribuit terenului	7.186 $	
Valoarea capitalizată a terenului		
($I_L \div R_L$) = 7.186 $ / 0,110775		64.870 $
Plus valoarea clădirii		+ 46.000 $
Valoarea totală a proprietății		110.870 $

Aplicaţiile pe bază de venit variabil

Formula generală credit-capital propriu poate fi aplicată fluxurilor de venit care sunt previzionate a varia după o funcţie curbilinie sau exponenţială (cu rată constantă) prin utilizarea factorului J pentru modificarea curbilinie sau a factorului K pentru modificarea cu rată constantă. Factorul J, utilizat în stabilizatorul ($1+ \Delta_I$ J), poate fi obţinut din tabelele precalculate sau poate fi calculat cu formula pe baza factorului J.[6] Factorul K, un element de ajustare sau stabilizator al venitului, utilizat pentru a converti fluxul de venit variabil în echivalentul său constant, poate fi calculat cu formula factorului K.[7]

---

[6] Înainte de apariția calculatoarelor financiare, problemele privind valoarea actualizată și valoarea viitoare erau rezolvate folosind tabele precalculate conținând factorii dobânzii compuse. Cu toate că aceste tabele nu mai sunt utilizate în practica de zi cu zi, ele sunt în continuare utile pentru verificarea rezultatelor calculelor efectuate cu ajutorul calculatoarelor și computerelor și pentru predarea matematicilor financiare. Vezi James J. Mason, ed. comp., *American Institute of Real Estate Appraisers Financial Tables, ediție revăzută*, (Chicago: American Institute of Real Estate Appraisers, cu tabele calculate de Financial Publishing Company, 1982), 461-473.

[7] Charles B. Akerson, *Capitalization Theory and Techniques: Study Guide, ediția a doua*,.(Chicago: American Institute of Real Estate Appraisers, cu tabele calculate de Financial Publishing Company, 2000) T-47 la T-52.

Utilizarea factorului J

Formula factorului J pentru venitul variind după o funcţie curbilinie reflectă un flux de venit care variază de la momentul zero în relaţie cu curba factorului fondului de amortizare. Formula este:

$$J = 1/S_{n]} \times \left[\frac{n}{1-1/(1+Y)^n}\right] - \frac{1}{Y}$$

unde:

$1/S_{n]}$ = factorul fondului de amortizare la rata de rentabilitate a capitalului propriu
n = perioada de previziune
Y = rata de actualizare aferentă capitalului propriu

Să luăm în considerare elementele stabilite în exemplul anuităţii constante, dar să presupunem o creştere cu 20% a venitului. Reţineţi că factorul J este aplicat venitului în anul anterior primului an din perioada de deţinere.

$$R_0 = \frac{0{,}15 - 0{,}75(0{,}15 + 0{,}172608 \times 0{,}049252 - 0{,}100704) - (0{,}20 \times 0{,}049252)}{1 + (0{,}20 \times 0{,}3259)}$$

$$R_0 = \frac{0{,}15 - 0{,}043348 - 0{,}009850}{1 + 0{,}0652}$$

$$R_0 = \frac{0{,}096802}{1{,}0652}$$

$$= 0{,}09088$$

Valoarea prin capitalizare este 25.000 $ / 0,09088 = 275.088 $.

Veniturile nete din exploatare pentru perioada de previziune, care sunt implicate de ipoteza factorului curbiliniu J, sunt calculate în tabelul următor:

Perioada	Ajustare primul an*		$S_{n]}$		Ajustare periodică		VNE de bază†		VNE
1	246.26 $	×	1/1,000000	=	246 $	+	25.000 $	=	25.246 $
2	246.26 $	×	1/0,465116	=	529 $	+	25.000 $	=	25.529 $
3	246,26 $	×	1/0,287977	=	855 $	+	25.000 $	=	25.855 $
4	246,26 $	×	1/0,200265	=	1.230 $	+	25.000 $	=	26.230 $
5	246,26 $	×	1/0,148316	=	1.660 $	+	25.000 $	=	26.660 $
6	246,26 $	×	1/0,114237	=	2.156 $	+	25.000 $	=	27.156 $
7	246,26 $	×	1/0,090360	=	2.725 $	+	25.000 $	=	27.725 $
8	246,26 $	×	1/0,072850	=	3.380 $	+	25.000 $	=	28.380 $
9	246,26 $	×	1/0,059574	=	4.134 $	+	25.000 $	=	29.134 $
10	246,26 $	×	1/0,049252	=	5.000 $	+	25.000 $	=	30.000 $

* Această ajustare a fost calculată prin multiplicarea VNE (25.000 $) cu creşterea presupusă a VNE (20%); valoarea rezultată (5.000 $) a fost apoi multiplicată cu factorul fondului de amortizare pentru rata anticipată de actualizarea aferentă capitalului propriu de 15%, pe parcursul perioadei de previziune de 10 ani ($1/S_{n]}$= 0,049252).

†Baza VNE este venitul din anul anterior începerii perioadei de previziune.

Dovada matematică a acestui exemplu este următoarea.

Evaluarea capitalului propriu

Perioada	VNE		Serviciul datoriei		Fluxul de numerar pentru capital propriu		Factor de actualizare la 15%		Valoare actualizată
1	25.246 $	-	20.772 $	=	4.474 $	×	0,869565	=	3.890 $
2	25.529 $	-	20.772 $	=	4.757 $	×	0,756144	=	3.597 $
3	25.855 $	-	20.772 $	=	5.083 $	×	0,657516	=	3.342 $
4	26.230 $	-	20.772 $	=	5.458 $	×	0,571753	=	3.121 $
5	26.660 $	-	20.772 $	=	5.888 $	×	0,497177	=	2.927 $
6	27.156 $	-	20.772 $	=	6.384 $	×	0,432328	=	2.760 $
7	27.725 $	-	20.772 $	=	6.953 $	×	0,375937	=	2.614 $
8	28.380 $	-	20.772 $	=	7.608 $	×	0,326902	=	2.487 $
9	29.134 $	-	20.772 $	=	8.362 $	×	0,284262	=	2.377 $
10	30.000 $	-	20.772 $	=	9.228 $	×	0,247185	=	2.281 $
					159.400 $*	×	0,247185	=	39.401 $
Valoarea capitalului propriu la 15%								=	68.797$

Verificare: 275.088 $ × 0,25 = 68.772 $

* Valoarea terminală este calculată astfel:

Preț de revânzare (275.088 $ × 1,20)	=	330.106 $
Soldul creditului (275.088 $ × 0,75)(1 - 0,1726)	=	170.706 $
Venituri din capital propriu	=	159.400 $

Utilizarea factorului K

Formula factorului K este aplicată venitului care fluctuează pe baza unei funcții exponențiale cu o rată constantă și este exprimată astfel:

$$K = \frac{1-(1+C)^n/S^n}{(Y-C)a_{n]}}$$

unde:

K = factor
C = modificarea cu rată constantă a venitului
S^n = factorul valorii viitoare
Y = rata de actualizare aferentă capitalului propriu
$a_{n]}$ = factorul valorii actualizate a unei anuități constante obișnuite

Când formula generală credit-capital propriu este utilizată pentru a calcula o rată totală de capitalizare, aplicabilă unui venit ce se va schimba pe baza unei rate constante, K este înlocuit cu numitorul ($1 + \Delta_I J$). Exemplul care urmează este bazat pe aceeași proprietate utilizată în exemplele aferente venitului constant și factorului J, dar conține ipoteza că VNE va crește cu 2% pe an, pe o bază compusă. Această proprietate poate fi evaluată utilizând factorul K în formula credit-capital propriu.

$$R_0 = \frac{Y_E - M\,[Y_E + P\ 1/S_{n]}\ - R_M] - \Delta_0\ 1/S_{n]}}{K}$$

$$R_0 = \frac{0,15 - 0,75(0,15 + 0,172608 \times 0,049252 - 0,100704) - (0,20 \times 0,049252)}{1,070877}$$

$$= 0,090395$$

Valoarea prin capitalizarea investiţiei este 25.000 $/0,090395 = 276.564 $

Reţineţi că valorile bazate pe ipotezele factorului J şi factorului K sunt foarte apropiate, adică 275.088 $ şi 275.564 $. Valoarea bazată pe ipoteza venitului constant este mult mai mică, adică 238.264 $. Acest lucru se întâmplă deoarece întregul câştig se va realiza la revânzare, nu în venitul majorat.

Tabelul B.1 Modelele de venit bazate pe Factorul J si pe Factorul K

	Factorul J	Factorul K
Anul 1	25.246 $	25,000 $
Anul 2	25.529 $	25,500 $
Anul 3	25.855 $	26,010 $
Anul 4	26.230 $	26,530 $
Anul 5	26.660 $	27,060 $
Anul 6	27.156 $	27,602 $
Anul 7	27.725 $	28,154 $
Anul 8	28.380 $	28,717 $
Anul 9	29.134 $	29,291 $
Anul 10	30.000 $	29,877 $

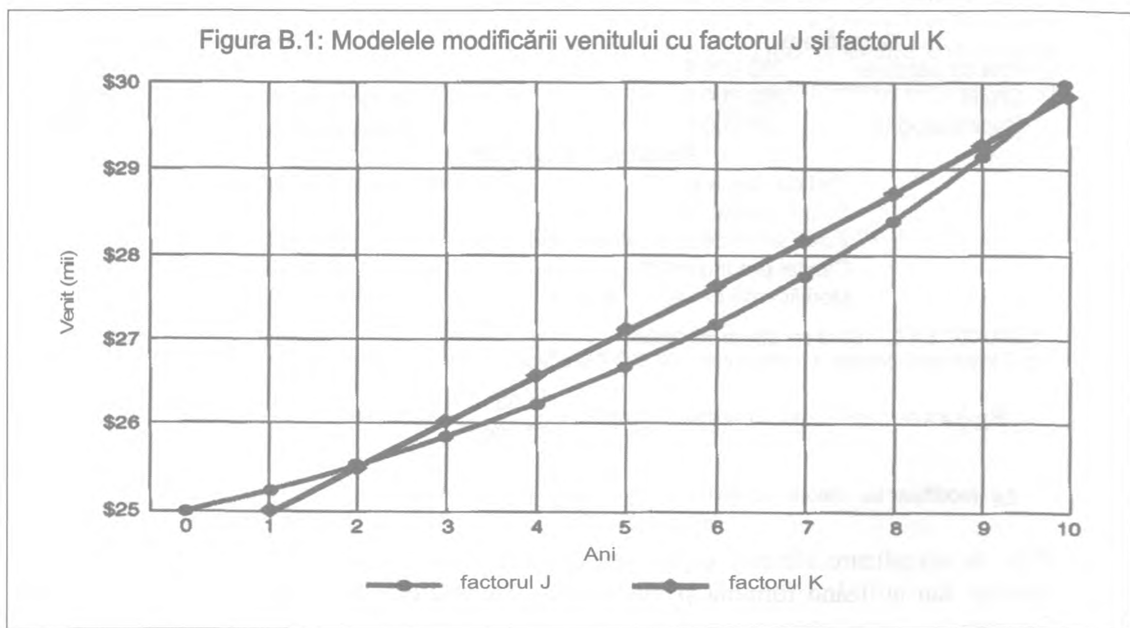


Figura B.1: Modelele modificării venitului cu factorul J şi factorul K

Pe baza datelor din tabelul B.1, modelele de modificare a venitului pe baza factorului J şi a factorului K sunt ilustrate grafic în figura B.1. Ambele exemple pornesc de la ipoteza unei creşteri cu 20% a valorii totale a proprietăţii. În exemplul factorului J, se previzionează o creştere a venitului cu 20%. În exemplul factorului K se prevede o creştere a venitului cu o rată constantă de 2% pe an. Pe baza ipotezelor din modelul factorului J, valoarea proprietăţii este 275.088 $ şi R_O este 9,088%. Pe baza ipotezelor din modelul factorului K, valoarea proprietăţii este 276.569 $ şi R_O este 9,039%.

Rezolvarea problemei privind rata de actualizare aferentă capitalului propriu

Date fiind un preţ de vânzare curent sau propus al capitalului propriu, precum şi o previzionare a beneficiilor aduse de capitalul propriu, poate fi estimată o rată de actualizare aferentă capitalului propriu. Când este previzionat un venit constant, este utilizată o formulă. Calculele pot fi realizate cu ajutorul unei iteraţii sau cu funcţiunile financiare ale unui calculator. Când se estimează că venitul se va modifica pe baza unei funcţii curbilinii sau pe baza unei rate constante, sunt utilizate formule pentru a rezolva problema ratei de actualizare. Nu poate fi utilizat un calculator pentru această problemă, iar tehnica iterativă consumă prea mult timp.

Exemplu pe baza venitului constant

Se consideră o proprietate care a fost cumpărată pentru 250.000 $. Venitul net din exploatare este prevăzut să rămână constant la un nivel de 35.000 $ pe an, iar cumpărătorul crede că valoarea proprietăţii va scade cu 15% pe parcursul celor 5 ani ai perioadei de deţinere. Suma creditului este 200.000 $ iar plăţile sunt în rate lunare, la o rată a dobânzii de 10% pe an, compusă lunar, cu un termen de amortizare de 20 de ani. Investiţia previzionată este prezentată în cele ce urmează:

Cumpărare		**Perioadă de deţinere**	
Preț de vânzare	250.000 $	VNE	35.000 $
Credit	- 200.000 $	Serviciul datoriei	- 23.161 $*
Capital propriu	50.000 $	Dividende la capital	11.839 $

Revânzare după 5 ani	
Preț de vânzare	212.500 $
Soldul creditului	179.605 $†
Valoarea reziduală a capitalului propriu	32.895 $
Capital propriu inițial	50.000 $
Modificarea capitalului propriu	- 17.184 $

* 200.000 $ × 0,115803 constanta creditului

† Partea neamortizată a creditului de 200.000 $ la sfârşitului anului 5 al perioadei de previziune.

$$R_E \text{ (rata de capitalizare a capitalului propriu)} = \frac{11.839\ \$}{50.000\ \$} = 0{,}236780$$

$$\Delta_E \text{ (modificar ea valorii capitalulu i)} = \frac{-17.105\ \$}{50.000\ \$} = -0{,}342100$$

Rata de actualizare aferentă capitalului propriu poate fi acum calculată prin intermediul iteraţiei sau utilizând formula şi interpolarea. Iteraţia este efectuată utilizând următoarea formulă:

$$Y_E = R_E + \Delta_E\, 1 / S_{n]}$$

Deoarece factorul fondului de amortizare pentru cinci ani, la rata Y_E nu poate fi identificat fără a se cunoaşte Y_E, trebuie să fie utilizată o procedură de testare pentru a afla Y_E. Fără a face actualizarea, scăderea de 34,21% a capitalului propriu pe parcursul perioadei de deţinere de 5 ani va produce o scădere de 6,84% în fiecare an din rata de capitalizare a capitalului propriu de 23,67%. În consecinţă, Y_E va fi mai mic de 23,67% şi mai mare de 16,83% (23,67% – 6,84%).

Primul calcul este realizat cu Y_E = 18%. Când este aplicată o rată corectă de actualizare aferentă capitalului propriu, ecuaţia va fi în echilibru.

Y_E estimat	R_E	+	Δ_E	x	$1 / S_{n]}$	=	Y_E indicat
0,1800	0,2368	+	(- 0,3425)	x	0,139778	=	0,1889
0,2000	0,2368	+	(- 0,3425)	x	0,134380	=	0,1908
0,1900	0,2368	+	(- 0,3425)	x	0,137050	=	0,1899

De aceea, Y_E = 0,1900 sau 19,0%.

Această procedură de calcul a lui Y_E este corectă, deoarece Y_E este definit ca fiind rata pentru care valoarea actualizată a beneficiilor viitoare aduse de capitalul propriu este egală cu capitalul propriu iniţial. Beneficiile viitoare în acest caz sunt reprezentate de dividendele la capitalul propriu, în sumă de 11.839 $ pe an timp de 5 ani şi de valoarea terminală a capitalului propriu de 32.895 $, la sfârşitul perioadei de cinci ani.

Dacă Y_E = 19%, poate fi calculată valoarea actualizată a celor două beneficii.

11.839 $ x 3,057635 = 36.199 $
32.895 $ x 0,419049 = + 13.785 $
49.984 $

Astfel, rata de actualizare aferentă capitalului propriu a fost dovedită a fi 19,0%. Precizia de 0,03% reprezintă nivelul de precizie în ceea ce priveşte respectarea practicii curente şi a cerinţelor normale de calcul. Acest exemplu este bazat pe venitul constant, dar aceeaşi procedură poate fi aplicată şi fluxurilor de venit variabile, prin încorporarea factorilor J şi K în formulă.

Exemplu de previziune pe baza factorului J

Să luam în considerare informaţiile din exemplul anterior, dar să presupunem că venitul va scădea cu 15% conform ipotezei factorului J.

R_O = 35.000 $ / 250.000 $ = 0,14 M = 200.000 $ / 250.000$ = 0,80

$$Y_E = R_E + \frac{\Delta_E}{S_{n]}} + \frac{R_O \Delta_I}{1-M} J$$

Fie 15%,

$$0{,}2368 + (-0{,}3421) \times 0{,}1483 + \frac{0{,}14 \times (-0{,}15)}{0{,}2} \times 0{,}4861 = 0{,}135$$

Fie 12%,

$$0{,}2368 + (-0{,}3421) \times 0{,}1574 + \frac{0{,}14 \times (-0{,}15)}{0{,}2} \times 0{,}5077 = 0{,}130$$

Fie 13%,

$$0,2368 + (-0,3421) \times 0,1543 + \frac{0,14 \times (-0,15)}{0,2} \times 0,5004 = 0,131472$$

Astfel, Y_E = 13,15% (rotunjit).

Exemplu de previziuni pe baza factorului K

Se iau în considerație aceleași informații, dar se presupune că venitul va descrește cu o rată compusă de 3% pe an, indicând o schimbare cu rată constantă a venitului.

$$Y_E = R_E + \frac{\Delta_E}{S_{n]}} + \frac{R_O(K-1)}{1-M}$$

Fie 13%,

$$0,2368 + (-0,3421) \times 0,1543 + \frac{0,14 \times (0,9487 - 1)}{0,2} = 0,148$$

Fie 15%,

$$0,2368 + (-0,3421) \times 0,1483 + \frac{0,14 \times (0,9487 - 1)}{0,2} = 0,151$$

Prin urmare, Y_E = 15,1%.

Analiza ratei

Analiza ratei permite evaluatorului să testeze veridicitatea concluziilor asupra valorii derivate prin aplicarea ratelor totale de capitalizare. După ce a fost determinată o rată totală de capitalizare prin analiza credit-capital propriu sau prin altă tehnică, veridicitatea și concordanța cu așteptările pieței privind rata de actualizare aferentă capitalului propriu și modificarea valorii proprietății pot fi verificate utilizând analiza grafică Ellwood.

Pentru a crea un grafic pentru analiza ratei, evaluatorul alege ratele de actualizare aferente capitalului propriu care acoperă un interval realist al ratelor așteptate și cerute de către investitori. Este preferată includerea unei rate care se înscrie fie la limita minimă, fie la cea maximă a intervalului ratelor acceptate de piață. Pentru ca analiza să fie utilă clientului, intervalul ratelor de actualizare selectate trebuie să fie în concordanță cu percepțiile investitorilor asupra pieței.

În cele mai multe investiții imobiliare, nu există asigurarea că investiția poate fi lichidată la propunerea investitorului de capital propriu sau în condițiile dictate de acesta. De exemplu, la începutul anilor 1990, cele mai multe lichidități au dispărut de pe piețele principale. În plus, în negocierea unui preț de cumpărare, perspectivele realizării unui profit care să se încadreze într-un interval plauzibil de posibilități pot fi mai mari decât șansa obținerii unei rate specifice de actualizare aferentă capitalului propriu, care nu poate fi determinată decât atunci când proprietatea este revândută. Totuși, concluziile evaluatorului asupra valorii pot fi supuse unor verificări realiste. Evaluatorul trebuie să găsească răspuns la următoarele întrebări:

- Ce prețuri de revânzare corespund diverselor niveluri ale rentabilității?
- Poate proprietatea să sufere o pierdere în valoare și, totuși, să producă un profit acceptabil?

- Cât de sensibilă este rata de actualizare aferentă capitalului propriu la posibilele fluctuaţii ale valorii?
- Ce procentaj din profitul investitorului provine din fluxurile de numerar anuale şi ce procentaj din valoarea de revânzare? (Valoarea de revânzare este, în general, considerată a fi mai riscantă.)
- Ce rate previzionate de actualizare, aferente capitalului propriu, pot fi deduse din ratele totale de capitalizare existente de pe piaţă?

Multe dintre aceste întrebări se concentrează asupra relaţiei dintre modificarea de valoare a proprietăţii şi rata de actualizare aferentă capitalului propriu.

Variabila necunoscută în analiza ratei este modificarea de valoare a proprietăţii (Δ_O). Formula pentru modificarea cerută în valoarea proprietăţii, într-o aplicaţie pe bază de venit constant, este:

$$\Delta_O = \frac{r - R_O}{1/S_{n]}}$$

Exemplu pe bază de venit constant

Se consideră o investiţie care va genera un venit stabil şi care are o rată totală de capitalizare de 10%. Cumpărarea va fi finanţată cu un credit de 75% cu o dobândă de 10% pe an, compusă lunar, amortizat pe 25 de ani cu plăţi lunare egale. Dacă investiţia este deţinută timp de 10 ani, ce nivel de depreciere sau de creştere (apreciere) a valorii proprietăţii poate fi aşteptat la rate de rentabilitate ale capitalului propriu de 9%, 12% şi 15%?

Pentru a rezolva această problemă, evaluatorul trebuie mai întâi să găsească rata de bază (r) şi factorul fondului de amortizare pentru fiecare rată de actualizare aferentă capitalului propriu. Tabelele Ellwood[8] sunt sursa datelor următoare:

Y_E	R	$1/S_{n]}$
9%	0,096658	0,065820
12%	0,105185	0,056984
15%	0,113584	0,049252

Când diferenţa dintre r şi rata totală (R_O) este împărţită la factorul fondului de amortizare corespunzător, rezultatul este reprezentat de modificarea aşteptată în valoarea proprietăţii. Dacă r este mai mare decât R_O, este indicată o creştere în valoare; dacă r este mai mic decât R_O, este indicată o pierdere în valoare. Analiza ratei totale de capitalizare de 10% este prezentată în cele ce urmează:

$$Y_E = \frac{r - R_O}{1/S_{n]}}$$

9%	-0,0508 (5,1% depreciere)
12%	0,0910 (9,1% apreciere)
15%	0,2758 (27,6% apreciere)

Formula oferă răspunsuri care confirmă faptul că o pierdere este negativă şi un câştig este

[8] L.W. Ellwood, *Ellwood Tables for Real Estate Appraising and Financing,* ediţia a patra, (Cambridge, Mass.: Ballinger Publishing Co., 1977).

pozitiv. În unele lucrări, numărătorul din această formulă este exprimat ca (R_o - r). Utilizarea acestei formule rezultă într-o schimbare de semn, adică răspunsurile pozitive indică o depreciere, iar cele negative o apreciere.

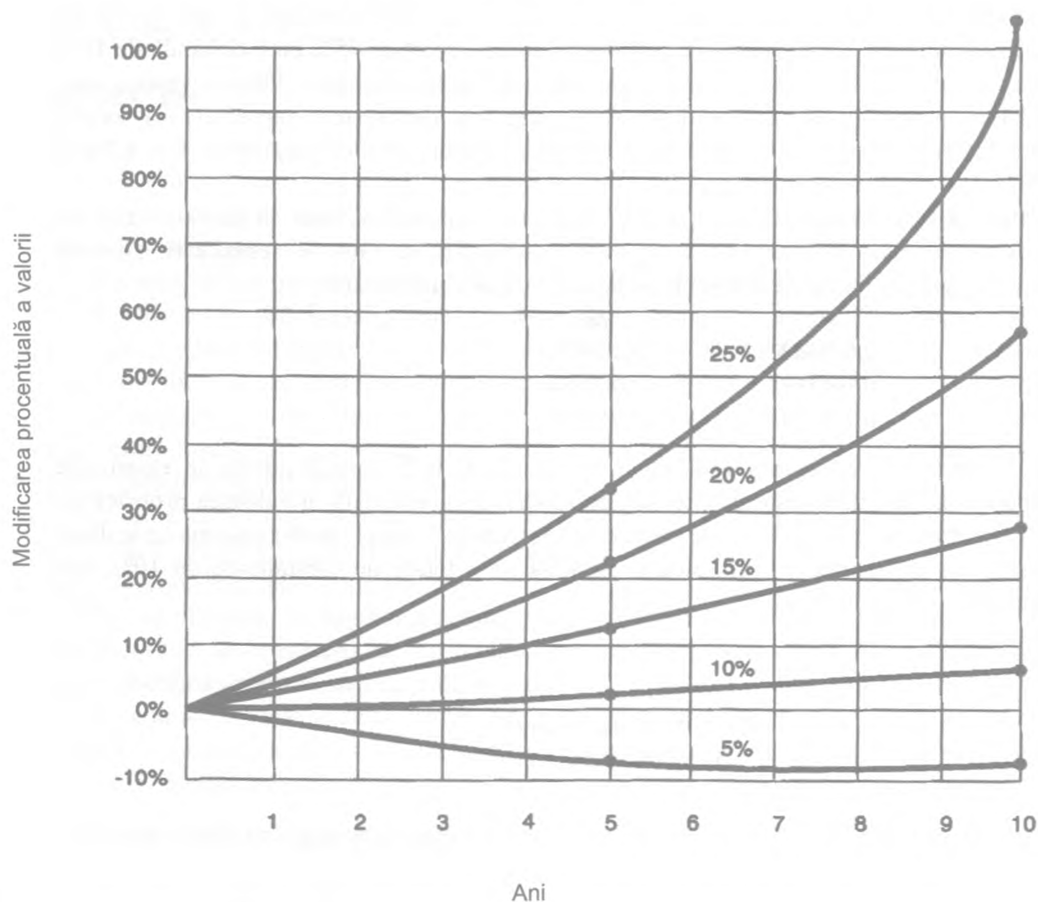
Premisa factorului J

O analiză similară poate fi realizată atunci când venitul este presupus a se modifica proporțional cu valoarea, conform premisei factorului J. În acest caz, modificarea așteptată a valorii totale a proprietății este calculată împărțind (r – R_o) la (R_o J + 1 / $S_{n]}$).

Analiza grafică a ratei

Diverse sisteme au fost dezvoltate pentru a introduce conceptele credit-capital propriu în analiza grafică a ratei. Analiza grafică a ratelor de capitalizare este un mijloc analitic de

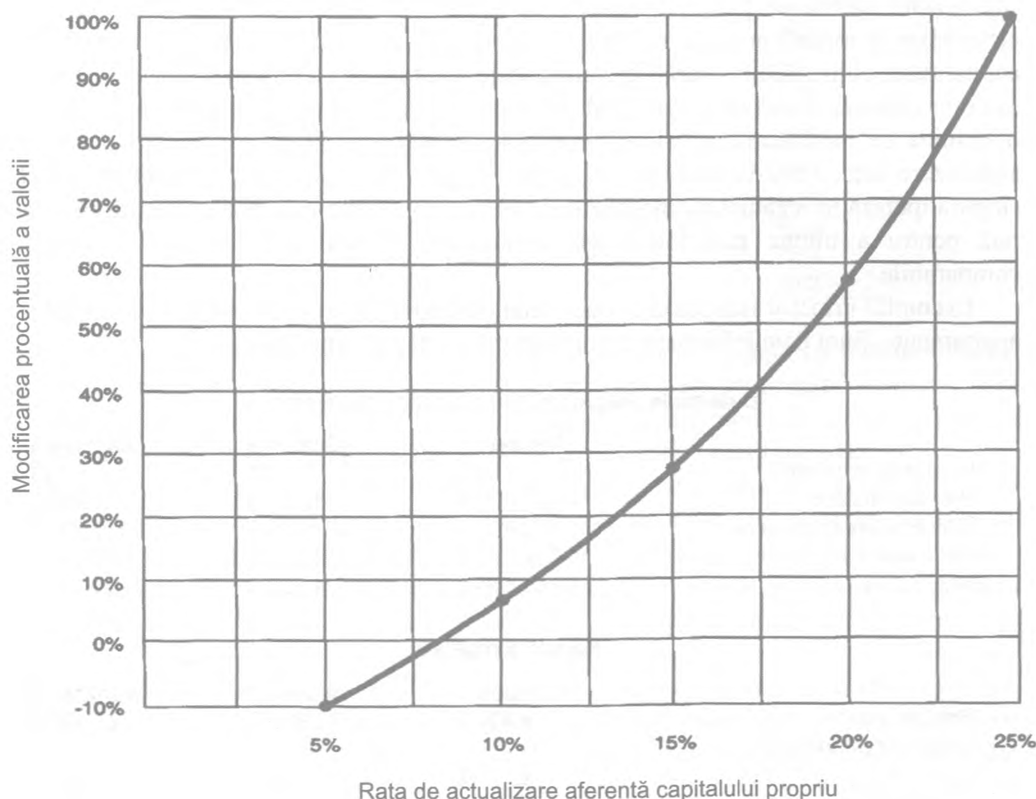
Figura B.2: Analiza grafică Ellwood



mare ajutor utilizat de către evaluatorii practicieni şi analiştii de investiţii. Analiza ratei în formă grafică sau tabelară este utilă, în mod special, pentru interpretarea informaţiilor de piaţă. Deşi analizarea ratei totale de capitalizare de pe piaţă nu poate releva rata eventuală de actualizare aferentă capitalului propriu investit în proprietate sau preţul de revânzare al acesteia, analiza poate releva combinaţiile implicite dintre Y_E şi Δ_O în rata totală. Astfel, evaluatorul poate utiliza analiza ratei pentru a decide dacă o anumită combinaţie dintre Y_E şi Δ_O este în concordanţă cu comportamentul pieţei.

Figurile care urmează ilustrează două tipuri de analiză grafică. Figura B.2 arată analiza grafică de tip Ellwood, cu timpul pe axa orizontală şi modificarea procentuală a valorii proprietăţii pe axa verticală. Figura B.3 ilustrează un alt tip de analiză grafică, cu rata de actualizare aferentă capitalului propriu pe axa orizontală şi modificarea procentuală a valorii pe axa verticală. Grafice ca acestea pot fi construite manual prin desenarea a două sau mai multe puncte cheie şi unirea acestora printr-o linie curbă; acestea pot fi, de asemenea, construite utilizând un computer.

Figura B.3: Analiza grafică alternativă



Graficul din figura B.2 arată modificarea valorii şi a venitului prin prisma factorului J luând în considerare timpul pentru fiecare rată de actualizare aferentă capitalului propriu de 5%, 10%, 15%, 20% şi 25%. Se presupune că R_O = 0,11; I = 0,125; R_M = 0,135; M = 0,7 şi $\Delta_O = \Delta_I$.

Graficul din figura B.3 arată modificarea valorii şi a venitului prin prisma factorului J pentru ratele de rentabilitate ale capitalului propriu variind de la 5% la 25% pe o perioadă de deţinere de 10 ani. Se presupune că R_O = 0,11; I = 0,125; R_M = 0,135; M = 0,7 şi $\Delta_O = \Delta_I$.

După ce graficul este realizat, el trebuie interpretat de către evaluator. De obicei, evaluatorul determină intervalul de modificare a valorilor proprietăţii (Δ_O) anticipate de piaţă şi apoi îşi formează o opinie în legătură cu gradul de veridicitate al ratei totale de capitalizare. Dacă modificarea valorii este în concordanţă cu aşteptările de pe piaţă şi nu este nimic neobişnuit în legătură cu proprietatea în cauză, rata totală ce este verificată poate fi rezonabilă. Dacă fluctuaţiile valorii nu se află în intervalul de valori aşteptate de piaţă, rata totală de capitalizare ar trebui să fie considerată nerealistă, fiind necesare analize suplimentare, sau trebuie să fie explicată şi luată în considerare.

Extragerea ratei

Extragerea ratei este o metodă care permite evaluatorului să deducă aşteptările de piaţă în ceea ce priveşte rata de actualizare şi modificările în valoarea proprietăţii din rata totală de capitalizare oferită de piaţă. Cheia este să determine care ipoteze referitoare la rata de actualizare şi modificarea de valoare a proprietăţii sunt în concordanţă cu rata totală de capitalizare, obţinută din vânzările comparabile. Cu toate că o rată specifică de actualizare sau o modificare a valorii nu pot fi identificate utilizând această abordare, un analist poate determina ce modificare a valorii proprietăţii este necesară pentru a obţine o rată de actualizare dată. Aceasta înseamnă că, pentru fiecare rată de actualizare atribuită, există o singură ipoteză în legătură cu modificarea valorii proprietăţii care poate fi utilizată cu acea rată pentru a obţine rata totală de capitalizare, determinată din analiza vânzărilor comparabile.

Exemplul următor ilustrează această tehnică. Proprietatea în cauză este un complex de apartamente. Sunt date informaţii despre trei proprietăţi comparabile.

Date reale despre trei complexe de apartamente

	Vânzare 1	Vânzare 2	Vânzare 3
Număr de camere	240	48	148
Preț de vânzare	4.678.000 $	811.000 $	3.467.000 $
Plăți efective în numerar	1.300.000 $	462.145 $	1.370.000 $
Venit brut	594.540 $	126.240 $	507.120 $
VNE	368.600 $	71.500 $	293.400 $

Factori comparativi

	Vânzare 1	Vânzare 2	Vânzare 3
Preț pe unitate	19.492 $	16.896 $	23.426 $
Venit brut pe unitate			
Anual	2.477 $	2.638 $	3.426 $
Lunar	206 $	219 $	285 $
Multiplicatorul venitului brut (MVB)	7.870	6.420	6.830
Rata totală de capitalizare (R_O)	0,079	0,088	0,085

Raport credit-valoare (M)	0,722	0,430	0,605
Constanta creditului (R_M)	0,107	0,127	0,136
Procentaj plătit (P)	- 0,125	0,016	0,032
Rata de capitalizare a capitalului propriu (R_E)	0,006	0,059	0,006
Rata de acoperire a datoriei (RAD)	1,021	1,610	1,030

Utilizând formula factorului J credit-capital, perechile Y_E şi Δ_O pot fi extrase din fiecare vânzare comparabilă. Formula pentru modificarea venitului şi a valorii este:

$$\Delta_{O=i} = \frac{Y_E - M\,Y_E + (P\,1/S_{n]} - R_M) - R_O}{R_O\,J + 1/S_{n]}}$$

Rata totală pentru fiecare dintre vânzări poate fi utilizată în această formulă pentru a rezolva pentru combinaţiile de Y_E şi Δ_O care vor produce acea rată totală de capitalizare. Aceste date sunt prezentate în tabelul următor.

Modificările necesare calculate pentru cele trei vânzări (previziune pe 5 ani)

	% $\Delta_{O=I}$		
%Y_E	**Vânzare 1**	**Vânzare 2**	**Vânzare 3**
10	19,9	10,7	16,1
12	23,2	16,8	20,8
14	26,7	23,3	25,7
16	30,5	30,3	31,0
18	34,5	37,8	36,6
20	38,8	45,8	42,7
22	43,4	54,3	49,1
24	48,3	63,4	55,9
26	53,7	73,2	63,2
28	59,0	83,4	70,9
30	64,9	94,6	79,2

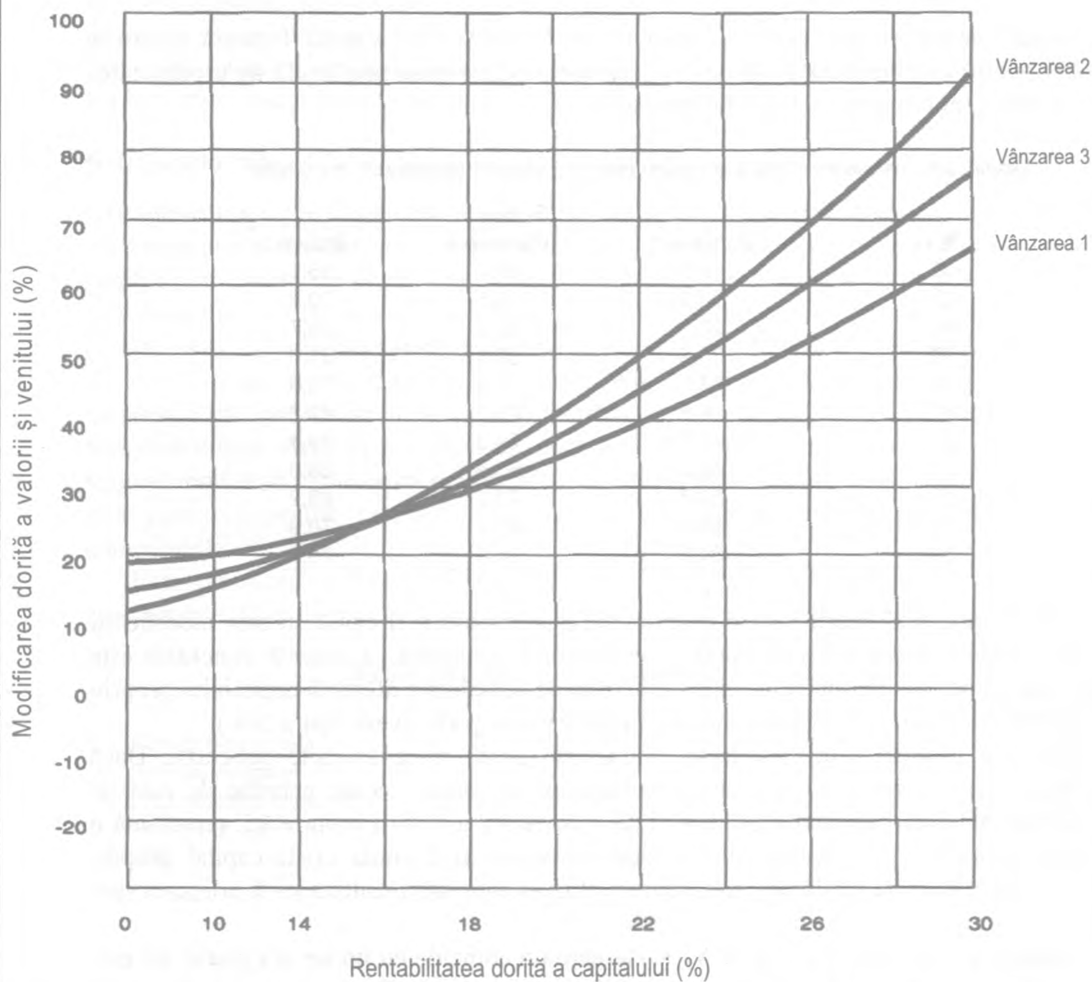
Reţineţi că rata modificării valorii proprietăţii e presupusă a fi egală cu rata modificării venitului. Acest lucru reflectă faptul că evaluatorul consideră că această concluzie este conformă cu percepţiile pieţei. Relaţia dintre rata de actualizare aferentă capitalului propriu şi modificarea valorii şi a venitului poate fi reprezentată grafic (vezi figura B.4.)

După ce graficul este completat, evaluatorul poate trage anumite concluzii. Dacă vânzările utilizate reflectă cu precizie percepţiile de piaţă, fiecare pereche de rată de actualizare aferentă capitalului propriu şi de modificare a valorii proprietăţii reprezintă o pereche perfectă. Când aceste calcule sunt introduse în formula credit-capital propriu pentru a calcula o rată totală de capitalizare, valoarea estimată rezultată va fi orientată spre piaţă.

În acest caz, fiecare pereche de Y_E şi Δ_O care nu coincide cu liniile din grafic, nu este orientată spre piaţă. Liniile pot avea pante diferite şi se pot întâlni într-un punct deoarece fiecare vânzare are un raport credit - valoare (M) diferit. Mai mult, datorită diferenţelor dintre aceste rapoarte credit - valoare, ne putem aştepta la unele modificări în rata de actualizare pe care investitorii de capital propriu o vor realiza pentru fiecare vânzare. De exemplu, Vânzarea 1 are cel mai mare raport credit-valoare şi probabil cea mai mare rată

de actualizare cerută din cauza riscului mare. Graficele indică ipoteze rezonabile despre ratele de rentabilitate şi modificările în valoare care sunt corelate cu preţurile plătite pentru vânzările comparabile şi modul în care acestea au fost finanţate.

Figura B.4: Ilustrarea grafică a relației dintre rata de actualizare şi modificarea totală a venitului şi a valorii



Graficul poate fi utilizat şi pentru a reflecta cele mai probabile perechi de Y_E şi Δ_O pentru calcularea unei rate totale de capitalizare. Verificând percepţiile investitorilor asupra rentabilităţii anticipate pentru tipul de proprietate ce trebuie evaluată, evaluatorul poate determina modificarea necesară a valorii proprietăţii. Apoi, cu formula credit-capital, poate fi calculată rata totală de capitalizare. Această rată totală va reflecta ipotezele investitorului tipic atât pentru rata de actualizare, cât şi pentru modificarea valorii proprietăţii.

DOBÂNDA COMPUSĂ (VALOAREA VIITOARE A 1 $)

Acest factor reflectă suma la care va ajunge o investiţie sau un depozit bancar într-un anumit număr de perioade de timp, inclusiv acumularea de dobândă la o rată efectivă pe perioadă. Mai este cunoscut şi ca sumă de unu.

$S^n = (1 + i)^n$

unde:

S^n = factorul valorii viitoare

i = rata efectivă a dobânzii

n = numărul de perioade de compunere

şi

$S^n = (e)^{in}$ pentru compunere continuă

unde:

S^n = factorul valorii viitoare

i = rata nominală a dobânzii

n = numărul de ani

e = 2,718282

Acest factor este folosit în rezolvarea problemelor legate de creşterea compusă.

Atunci când banii sunt investiţi sau depuşi la începutul perioadei într-un cont ce poartă dobândă la o rată fixă, aceştia se înmulţesc în funcţie de rata dobânzii şi de numărul de perioade de compunere (conversie) în care banii rămân în cont. Pentru a ilustra cum şi de ce apare această creştere, să considerăm o investiţie de 1,00 $, o rată nominală anuală a dobânzii compuse de 10% şi o perioadă de deţinere a investiţiei de cinci ani.

Investiția inițială	1,00 $
Dobânda, primul an la 10%	0,10 $
Acumulare, sfârșitul primului an	1,10 $
Dobânda, al doilea an la 10%	0,11 $
Acumulare, sfârșitul celui de-al doilea an	1,21 $
Dobânda, al treilea an la 10%	0,121 $
Acumulare, sfârșitul celui de-al treilea an	1,331 $
Dobânda, al patrulea an la 10%	0,1331 $
Acumulare, sfârșitul celui de-al patrulea an	1,4641 $
Dobânda, al cincilea an la 10%	0,14641 $
Acumulare, sfârșitul celor cinci ani	1,61051 $

Figura B.5: Tabelul dobânzii compuse de 10% pe an, compusă anual

RATA de 10%/ n	1 SUMA DE 1 $ — Suma la care va crește 1 $ cu dobânda compusă	2 SUMA DE 1 $ PE PERIOADA — Suma la care va crește 1 $ pe perioadă cu dobânda compusă	3 FACTORUL FONDULUI DE AMORTIZARE — Suma pe perioadă care va crește la 1 $, cu dobânda compusă	4 VALOAREA ACTUALIZATĂ A 1 $ — Cât valorează astăzi 1 $ ce va fi încasat în viitor	5 VALOAREA ACTUALIZATĂ A 1 $ PE PERIOADĂ — Cât valorează astăzi 1 $ ce va fi încasat periodic în viitor	6 PERIOADĂ PARȚIALĂ — Rata necesară pt. rambursarea 1 $ cu dobândă	RATA de 10%/ n
	1,100000	1,000000	1,000000	0,909091	0,909091	1,100000	1
2	1,210000	2,100000	0,476190	0,826446	1,735537	0,576190	2
3	1,331000	3,310000	0,302115	0,751315	2,486852	0,402115	3
4	1,464100	4,641000	0,215471	0,683013	3,169865	0,315471	4
5	1,610510	6,105100	0,163797	0,620921	3,790787	0,263797	5
6	1,771561	7,715610	0,129607	0,564474	4,355261	0,229607	6
7	1,948717	9,487171	0,105405	0,513158	4,868419	0,205405	7
8	2,143589	11,435888	0,087444	0,466507	5,334926	0,187444	8
9	2,357948	13,579477	0,073641	0,424098	5,759024	0,173641	9
10	2,593742	15,937425	0,062745	0,385543	6,144567	0,162745	10
11	2,853117	18,531167	0,053963	0,350494	6,495061	0,153963	11
12	3,138428	21,384284	0,046763	0,318631	6,813692	0,146763	12
13	3,452271	24,522712	0,040779	0,289664	7,103356	0,140779	13
14	3,797498	27,974983	0,035746	0,263331	7,366687	0,135746	14
15	4,177248	31,772482	0,031474	0,239392	7,606080	0,131474	15
16	4,594973	35,949730	0,027817	0,217629	7,823709	0,127817	16
17	5,054470	40,544703	0,024664	0,197845	8,021553	0,124664	17
18	5,559917	45,599173	0,021930	0,179859	8,201412	0,121930	18
19	6,115909	51,159090	0,019547	0,163508	8,364920	0,119547	19
20	6,727500	57,274999	0,017460	0,148644	8,513564	0,117460	20
21	7,400250	64,002499	0,015624	0,135131	8,648694	0,115624	21
22	8,140275	71,402749	0,014005	0,122846	8,771540	0,114005	22
23	8,954302	79,543024	0,012572	0,111678	8,883218	0,112572	23
24	9,849733	88,497327	0,011300	0,101526	8,984744	0,111300	24
25	10,834706	98,347059	0,010168	0,092296	9,077040	0,110168	25
26	11,918177	109,181765	0,009159	0,083905	9,160945	0,109159	26
27	13,109994	121,099942	0,008258	0,076278	9,237223	0,108258	27
28	14,420994	134,209936	0,007451	0,069343	9,306567	0,107451	28
29	15,863093	148,630930	0,006728	0,063039	9,369606	0,106728	29
30	17,449402	164,494023	0,006079	0,057309	9,426914	0,106079	30
31	19,194342	181,943425	0,005496	0,052099	9,479013	0,105496	31
32	21,113777	201,137767	0,004972	0,047362	9,526376	0,104972	32
33	23,225154	222,251544	0,004499	0,043057	9,569432	0,104499	33
34	25,547670	245,476699	0,004074	0,039143	9,608575	0,104074	34
35	28,102437	271,024368	0,003690	0,035584	9,644159	0,103690	35
36	30,912681	299,126805	0,003343	0,032349	9,676508	0,103343	36
37	34,003949	330,039486	0,003030	0,029408	9,705917	0,103030	37
38	37,404343	364,043434	0,002747	0,026735	9,732651	0,102747	38
39	41,144778	401,447778	0,002491	0,024304	9,756956	0,102491	39
40	45,259256	442,592556	0,002259	0,022095	9,779051	0,102259	40
41	49,785181	487,851811	0,002050	0,020086	9,799137	0,102050	41
42	54,763699	537,636992	0,001860	0,018260	9,817397	0,101860	42
43	60,240069	592,400692	0,001688	0,016600	9,833998	0,101688	43
44	66,264076	652,640761	0,001532	0,015091	9,849089	0,101532	44
45	72,890484	718,904837	0,001391	0,013719	9,862808	0,101391	45
46	80,179532	791,795321	0,001263	0,012472	9,875280	0,101263	46
47	88,197485	871,974853	0,001147	0,011338	9,886618	0,101147	47
48	97,017234	960,172338	0,001041	0,010307	9,896926	0,101041	48
49	106,718957	1057,189572	0,000946	0,009370	9,906296	0,100946	49
50	117,390853	1163,908529	0,000859	0,008519	9,914814	0,100859	50
51	129,129938	1281,299382	0,000780	0,007744	9,922559	0,100780	51
52	142,042932	1410,429320	0,000709	0,007040	9,929599	0,100709	52
53	156,247225	1552,472252	0,000644	0,006400	9,935999	0,100644	53
54	171,871948	1708,719477	0,000585	0,005818	9,941817	0,100585	54
55	189,059142	1880,591425	0,000532	0,005289	9,947106	0,100532	55
56	207,965057	2069,650567	0,000483	0,004809	9,951915	0,100483	56
57	228,761562	2277,615624	0,000439	0,004371	9,956286	0,100439	57
58	251,637719	2506,377186	0,000399	0,003974	9,960260	0,100399	58
59	276,801490	2758,014905	0,000363	0,003613	9,963873	0,100363	59
60	304,481640	3034,816395	0,000330	0,003284	9,967157	0,100330	60

Figura B.5: Tabelul dobânzii compuse de 10% pe an, compusă anual, *continuare*

n	$S^n = (1+i)^n$	$S_{n]} = \frac{S^n - 1}{i}$	$\frac{1}{S_{n]}} = \frac{i}{S^n - 1}$	$\frac{1}{S^n} = \frac{1}{(1+i)^n}$	$a_{n]} = \frac{1-1/S^n}{i}$	$\frac{1}{a_{n]}} = \frac{i}{1-1/S^n}$	n

S = 1 + i

Utilizarea tabelelor precalculate ale factorilor aferenţi împrumuturilor, a fost suplinită pe scară largă de utilizarea calculatoarelor financiare şi a aplicaţiilor software. Tabelele rămân utile pentru a ilustra matematicile financiare, în special ratele relative de modificare a factorilor aferenţi împrumuturilor de-a lungul timpului, pentru diferite rate ale dobânzii.

Tabele pentru rate suplimentare ale dobânzii pot fi găsite în diverse publicaţii:
- Compound Interest and Discount Factor Tables for Appraisers – The Six Function of One Dollar, Appraisal Institute of Canada, Winnipeg, 1991.
- Charles B. Akerson, The Appraisar's Workbook,, ediţia a doua,(Chicago: Appraisal Institute, 1996).
- Charles B. Akerson, Capitalization Theory and Techniques: Study Guide, ediţia a doua, (Chicago: Appraisal Institute, cu tabele calculate de Financial Publishing Company, 2000).
- L.W. Ellwood, Ellwood Tables for Real Estate Appraising and Financing, a patra ediţie, (Cambridge, Mass: Ballinger Publishing Co., 1977).
- James J. Mason, ed., comp., American Institute of Real Estate Appraisers Financial Tables, ediţie revăzută, (Chicago, American Institute of Real Estate Appraisers, cu tabele calculate de Financial Publishing Company,1982), 461-473.

Un dolar creşte la 1,61051 $ în 5 ani, la dobânda de 10%, astfel că factorul valorii viitoare a 1 $ la 10% anual, timp de 5 ani este 1,610510; 1.000 $ vor creşte la 1.610,51$ pe parcursul aceloraşi 5 ani, la aceeaşi rată anuală de 10%. Când dobânda nu este colectată sau retrasă pe măsură ce este câştigată, ea este adăugată la suma capitalului iniţial (este capitalizată), iar în perioadele următoare se acumulează o dobândă suplimentară. Acest proces este numit compunere.

Rezultatele compunerii pot fi calculate cu formula $(1+i)^n$, unde n este numărul de perioade de compunere şi i este rata dobânzii pe perioadă.

n			
1	$1,10 \times 1 = 1,10^1$	=	1,10
2	$1,10 \times 1,10 = 1,10^2$	=	1,21
3	$1,10 \times 1,10 \times 1,10 = 1,10^3$	=	1,331
4	$1,10 \times 1,10 \times 1,10 \times 1,10 = 1,10^4$	=	1,461
5	$1,10 \times 1,10 \times 1,10 \times 1,10 \times 1,10 = 1,10^5$	=	1,61051

Astfel, factorii din Figura B.5, suma de 1 $ sau valoarea viitoare a 1 $, reflectă creşterea unui dolar prin acumularea dobânzii pentru numărul de perioade de compunere prezentat în partea dreaptă şi în cea stângă a fiecărei pagini de tabele. De exemplu, coloana pentru dobânda anuală de 10% reflectă un factor de 2,593742 pentru 10 perioade. Aceasta înseamnă că 1,00 $ depus la o dobândă anuală compusă de 10%, va creşte în 10 ani la 1,00 $ 2,593742 sau la 2,59 $. Cu alte cuvinte, $1,10^{10} = 2,593742$. Factorii pentru 7 şi 8 ani indică faptul că 1,00 $ (sau orice investiţie care generează un câştig de 10% pe an) îşi va dubla valoarea în aproximativ 7,5 ani. Similar, o investiţie de 10.000 $ făcută acum 10 ani, care nu a generat vreun venit periodic pe parcursul celor 10 ani de deţinere, trebuie lichidată pe piaţa actuală (curentă) la valoarea de 10.000 $ 2,593742, deci la 25.937,42 $ pentru a obţine o rentabilitate de 10% a investiţiei iniţiale.

Acest factor reflectă creşterea depozitului iniţial, măsurată de la perioada de început (de constituire) a depozitului. Astfel, la finele primei perioade, la o rată de 10%, 1,00 $ iniţial a crescut la 1,10 $, iar factorul este 1,100000, aşa cum s-a arătat mai sus.

FACTORUL DE ACTUALIZARE (VALOAREA ACTUALIZATĂ A 1 $)

Acest factor este valoarea actualizată a 1 $ ce va fi colectat într-un moment viitor dat, actualizată la rata efectivă a dobânzii pentru numărul de perioade dintre momentul prezent (acum) şi momentul (data) colectării sumei. Este inversul factorului corespondent al dobânzii compuse.

$$1 / S^n = \frac{1}{(1+i)^n}$$

unde:

$1 / S^n$ = factorul de actualizare

i = rata efectivă a dobânzii

n = numărul de perioade de compunere

și

$$1 / S^n = \frac{1}{(e)^{in}}$$, pentru o perioadă de compunere la infinit (continuă)

unde:

$1 / S^n$ = factorul de actualizare

i = rata nominală a dobânzii

n = numărul de ani

e = 2,718282

Acest factor este utilizat în rezolvarea problemelor ce implică actualizarea compusă.

Aşa cum s-a demonstrat în discuţia despre valoarea viitoare, 1,00 $ compus anual la 10% va creşte la 1,61051 $ în 5 ani. În mod similar, suma care va creşte la 1,00 $, în cinci ani, este 1,00 $ împărţit la 1,61051 sau 0,62092 $. În tabelul factorilor de actualizare la 10%, factorul de actualizare a 1,00 $ pentru cinci ani este 0,620921. Cu alte cuvinte, 1,00 $ ce va fi colectat peste cinci ani are, în prezent, o valoare de 0,620921 $, dacă este actualizat la 10% pe an. Iar 10.000 $ ce vor fi colectaţi peste cinci ani, actualizaţi la aceeaşi rată anuală de 10%, au o valoare actualizată de 10.000 $ × 0,620921 sau 6.209,21 $. Suma de 10.000 $ ce va fi primită peste cinci ani, este o valoare terminală (sau reziduală).

ANUITĂŢI CONSTANTE (VALOAREA ACTUALIZATĂ A 1 $ PE PERIOADĂ)

Acest factor reprezintă valoarea actualizată a unei serii de rate sau plăţi viitoare de 1 $ pe perioadă, pentru un număr dat de perioade, actualizată la o rată efectivă a dobânzii. Uzual, este cunoscut sub numele de coeficientul Inwood.

$$a_{n]} = \frac{1 - 1/S^n}{i}$$

unde:

$a_{n]}$ = factorul anuităţii constante

$1 / S^n$ = factorul de actualizare

i = rata dobânzii

Acest factor este utilizat în rezolvarea problemelor de actualizare compusă a fluxurilor de numerar constante sau aproape constante.

Determinarea valorii actualizate a unui flux de venituri viitoare este o procedură de actualizare, în care plăţile viitoare sunt considerate ca o serie de încasări. Valoarea actualizată a unei serii de încasări viitoare poate fi rapid stabilită folosind factorii precalculaţi ai valorii actualizate a 1 $ pe perioadă pentru rata de actualizare selectată, dat fiind faptul că încasările sunt, toate, în sumă egală, egal distribuite în timp şi încasabile la finele fiecărei perioade.

Dacă, de exemplu, rata corectă a dobânzii sau de actualizare este de 10% pe an, ar fi justificat să se plătească 0,909091 $ (adică valoarea actualizată a 1 $ la 10%) pentru dreptul de a primi 1,00 $ peste un an. Presupunând că costul acestui drept este de 0,909091 $, dolarul primit la finele anului poate fi împărţit între principal şi dobândă, după cum urmează:

Rambursarea principalului	0,90909 $
Dobânda la principal pentru un an @10%	0,09091 $
Total primit	1,00000 $

Dacă aproximativ 0,091 $ este valoarea actualizată a dreptului de a primi 1,00 $ de venit peste un an, la o dobândă de 10%, valoarea actualizată a dreptului de a primi 1,00 $ peste doi ani este mai mică. Conform formulei valorii actualizate, valoarea actualizată a 1,00 $ ce va fi primit peste doi ani este de 0,826446 $. Valoarea actualizată a 1,00 $ plătibil la finele celor doi ani poate fi confirmată de următoarele calcule:

Rambursarea principalului	0,82645 $*
Dobânda pentru primul an la 10%, pentru 0,82645 $	0,08264 $
	0,90909 $
Dobânda pentru al doilea an la 10%, pentru 0,90909 $	0,09091 $
Total primit (rambursarea principalului + dobânda)	1,00000 $

* Factorul de actualizare, 0,826446 × 1,00 $ = 0,82645 $ (rotunjit).

Similar, valoarea actualizată a dreptului de a primi 1,00 $ la sfârşitul a trei ani este de 0,751315 $, la sfârşitul a patru ani este de 0,683013 $ şi la sfârşitul a cinci ani este de 0,620921. Valoarea actualizată a acestor drepturi de a încasa venituri la intervale de un an, timp de cinci ani, este acumulată ca valoare actualizată a 1,00 $ pe an. Aceasta este cunoscută ca fiind ipoteza pentru evaluare a dobânzii compuse sau factorul anuităţilor constante. Prin urmare, suma celor cinci drepturi individuale de a primi 1,00 $ în fiecare an, la sfârşitul acestuia, timp de cinci ani este de 3,790787 $ (adică factorul valorii actualizate a 1 $ pe an, timp de cinci ani, la o dobândă anuală de 10%).

Suma valorilor actualizate individuale de 1,00 $

Plătibil la sfârşitul perioadei

Valoarea actualizată a 1,00 $ plătibil peste 1 an	0,909091 $*
Valoarea actualizată a 1,00 $ plătibil peste 2 ani	0,826446 $*
Valoarea actualizată a 1,00 $ plătibil peste 3 ani	0,751315 $*
Valoarea actualizată a 1,00 $ plătibil peste 4 ani	0,683013 $*
Valoarea actualizată a 1,00 $ plătibil peste 5 ani	0,620921 $*
Total valoare actualizată a 1,00 $ pe an, timp de cinci ani:	3,790786 $†

* factorul de actualizare a 1 $ la 10%

† factorul de capitalizare a 1 $ pe perioadă, la 10% este 3,790787; diferenţa se datorează rotunjirilor.

Tabelul valorii actualizate a 1 $ pe perioadă, pentru cinci perioade anuale de actualizare (n=5), oferă un factor care reprezintă totalul valorilor actualizate ale unei serii de sume periodice de 1,00 $, plătibile la finele fiecărei perioade. Calculul prezentat anterior nu este necesar, deoarece multiplicarea 1,00 $ cu factorul de capitalizare a 1 $ pe an, timp de cinci ani, are ca rezultat aceeaşi valoare actualizată (1,00 $ × 3,790787 = 3,790787 $).

Pentru scopuri legate de evaluare, factorul de capitalizare a 1 $ pe perioadă poate fi aplicat unui venit periodic având caracteristicile unei anuităţi constante pentru a determina valoarea actualizată a dreptului de a primi acest flux de venituri. Fluxurile viitoare de venit conţin recuperarea şi calculul dobânzii aferente acestei valori actualizate. Factorii de capitalizare sunt multiplicatori şi îndeplinesc aceleaşi funcţii ca şi ratele de capitalizare.

Factorul anuităţilor constante la 10% pentru cinci ani – 3,790787 – reprezintă valoarea actualizată a fiecărui 1,00 $ încasat anual, la sfârşitul anului, pe baza unei rate anuale nominale de actualizare de 10%. Sunt, de asemenea, disponibile tabelele şi formulele pentru plăţile făcute semestrial, trimestrial şi lunar. Factorul de capitalizare aferent

anuităților constante pentru plăți semestriale, prezent în tabelul ratei anuale nominale de 10% este 7,721735. Dacă plățile continuă timp de cinci ani, fiecare 1,00 $ de plată semestrială reprezintă 10,00 $ primiți, dar reflectă doar 7,72 $ de valoare actualizată a tuturor plăților semestriale făcute în cei cinci ani. În tabelul creat pentru o rată nominală de 10%, factorul de capitalizare lunar este 47,065369, indicând că valoarea actualizată a unui flux de venituri, obținute din 60 de plăți lunare, a câte 1,00 $, fiecare fiind actualizate la o rată nominală de 10%, este 47,065369 × 1,00 $ sau circa 47,065 $.

Pe baza unei rate nominale de 10%, plățile semestriale vor implica o rată efectivă de 5%. În tabelul factorilor anuităților la o dobândă de 5%, factorul pentru 10 perioade este 7,721735; acesta este același factor ca și cel prezentat în tabelul factorilor plăților semestriale la o dobândă de 10%, pentru o perioadă de cinci ani. Astfel, factorii anuităților pentru perioade de plată mai frecvente pot fi determinați utilizând tabelele cu rate anuale nominale. Pentru facilitarea efectuării acestor calcule pot fi folosite calculatoare având instalate programe financiare specializate.

În determinarea valorii actualizate a unui flux de venituri de natura unei anuități, poate fi de dorit să se presupună că plățile periodice se fac mai degrabă la începutul, decât la sfârșitul fiecărei perioade de plată. Valoarea actualizată a unei anuități plătibilă în avans este egală cu valoarea actualizată a unei anuități plătibilă la sfârșitul perioadelor multiplicată cu baza (adică 1 plus rata efectivă a dobânzii pentru perioada de actualizare: 1+i). Astfel, valoarea actualizată a plăților semestriale în avans, pe parcursul unei perioade de cinci ani, actualizată cu o rată nominală de 10%, devine 1,00 $ × 7,721735 × 1,05 = 8,107822 $ sau 8,11 $, în comparație cu 7,72 $, cât s-a calculat pentru plățile efectuate la finele fiecărei perioade de plată.

ANUITĂȚI CE SE MODIFICĂ CU O SUMĂ CONSTANTĂ

Valoarea actualizată a plăților anuale începând cu 1 $ și care se modifică cu sume constante

$$PVF = (1 + hn)\, a_{n]} - \frac{h\left(n - a_{n]}\right)}{i}$$

unde: PVF = factorul valorii actualizate a plăților anuale;
h* = creșterea sau descreșterea anuală după primul an;
n = numărul de ani;
$a_{n]}$ = factorul valorii actualizate a plăților anuale pentru anuitatea constantă;
i = rata dobânzii;
* h este pozitiv pentru creșterea anuităților și negativ pentru descreșterea lor.

Acest factor este utilizat pentru rezolvarea problemelor de actualizare compusă a fluxurilor de numerar care sunt cel mai bine reprezentate de un model liniar de modificare.

Acest factor este similar tabelului factorilor anuităților constante, dar încasările anuale sunt convertite în sume constante. De exemplu, să presupunem că suma ce va fi încasată peste un an este de 10.000 $, încasările suplimentare viitoare se așteaptă să crească cu 1.000 $ pe an pentru următorii 9 ani, iar o rată a dobânzii de 15% este considerată a fi corectă. Potrivit factorului valorii actualizate anuale a 1 $ la 15%, ar fi justificat să se plătească 67.167 $ pentru dreptul de a primi 10.000 $ peste un an și nouă plăți suplimentare, crescând cu 1.000 $ pe an față de prima plată, timp de încă nouă ani. Tabelul arată că factorul de capitalizare ce trebuie aplicat încasării inițiale este 6,7167.

Demonstraţie:

Anul	Venit ($)	×	Factorul de actualizare	=	Valoare actualizată ($)
1	10.000	×	0,869565	=	8.695,65
2	11.000	×	0,756144	=	8.317,58
3	12.000	×	0,657516	=	7.890,19
4	13.000	×	0,571753	=	7.432,79
5	14.000	×	0,497177	=	6.960,48
6	15.000	×	0,432328	=	6.484,92
7	16.000	×	0,375937	=	6.014,99
8	17.000	×	0,326902	=	5.557,33
9	18.000	×	0,284262	=	5.116,72
10	19.000	×	0,247185	=	4.696,52
Valoare actualizată					67.167,17

$$\frac{\text{Valoare actualizată}}{\text{Venit inițial}} = \text{Factor}$$

$$\frac{67.167,17\ \$}{10.000,00\ \$} = 6,7167$$

ANUITĂŢI CE SE MODIFICĂ CU O RATĂ CONSTANTĂ

Valoarea actualizată a plăţilor anuale începând cu 1 $ şi care se modifică cu o rată constantă

$$PVF = \frac{1 - \dfrac{(1-x)^n}{(1+i)^n}}{i - x}$$

unde:

PVF = factorul valorii actualizate
x* = rata constantă de modificare a venitului
n = numărul de ani
i = rata dobânzii sau rentabilităţii

* x este pozitiv pentru creştere şi negativ pentru descreştere.

Acest factor este folosit în rezolvarea problemelor de actualizare compusă a fluxurilor de numerar care sunt cel mai bine reprezentate de un model exponenţial de modificare.

FACTORII FONDULUI DE AMORTIZARE

Plăţi periodice pentru a acumula 1 $

Acest factor reprezintă nivelul investiţiei sau depunerii periodice necesare pentru a acumula 1 $ într-un număr dat de perioade, incluzând dobânda la o rată efectivă. Este cunoscut sub numele de rata de amortizare şi este inversul factorului corespondent de acumulare a fondului de amortizare.

$$1/S_{n]} = \frac{i}{S^n - 1}$$

unde: $1 / S_{n]}$ = factorul fondului de amortizare
i = rata efectivă a dobânzii
n = numărul de perioade de compunere
S^n = factorul valorii viitoare

Acest factor este folosit pentru a rezolva probleme ce implică determinarea depunerilor necesare pentru amortizare sau determinarea modificării valorii capitalului în situaţii investiţionale în care veniturile sau plăţile sunt constante.

Când depunerile sunt făcute la finele fiecărei perioade de compunere, factorii fondului de amortizare reflectă partea fracţionară a 1,00 $ care trebuie depusă periodic, la o rată specificată a dobânzii, pentru a acumula 1,00 $ până la sfârşitul seriei de depuneri.

Dacă trebuie acumulată suma de 10.000 $ în 10 ani, iar pentru depunerile anuale se calculează o dobândă compusă de 10%, factorul prezentat în linia aferentă anului 10, coloana anuală a tabelului factorilor fondului de amortizare la 10% indică faptul că fiecare depunere anuală trebuie să se ridice la suma de 10.000 $ × 0,062745 sau 627,45 $.

FACTORII ACUMULĂRII FONDULUI DE AMORTIZARE

Valoarea viitoare a unor plăţi periodice de 1 $

Acest factor reprezintă acumularea totală a creditului rambursat şi a dobânzii aferente unei serii de depuneri de 1 $ pe perioadă, pentru un număr dat de perioade, dobânda fiind una efectivă pe perioadă. Mai este cunoscut şi ca suma de unu pe perioadă. Este inversul factorului corespondent al fondului de amortizare.

$$S_{n]} = \frac{S^n - 1}{i}$$

unde: $S_{n]}$ = factorul acumulării fondului de amortizare
i = rata efectivă a dobânzii
S^n = factorul valorii viitoare

Acest factor este utilizat în rezolvarea problemelor ce implică creşterea fondului de amortizare sau calculul recuperării capitalului în situaţiile investiţionale în care veniturile sau plăţile sunt constante.

Factorii de acumulare a fondului de amortizare sunt similari factorilor valorii viitoare a 1 $ (suma de unu), cu excepţia faptului că depunerile sunt periodice (într-o serie) şi se presupune că sunt făcute la sfârşitul primei perioade de compunere şi la sfârşitul fiecărei perioade care urmează. Astfel, depunerea iniţială, care se face la finele primei perioade, nu obţine dobândă, iar factorul pentru această perioadă este 1,000000.

Dacă se presupune o compunere la 10% pe an, timp de 10 ani, un factor de 15,937425 reflectă faptul că o serie de 10 depuneri de 1,00 $ fiecare, făcute la sfârşitul fiecărui an, timp de 10 ani, va genera acumularea sumei de 1,00 $ × 15,937425 sau aproape 15,94 $.

FACTORII CREDITULUI CU RAMBURSARE TREPTATĂ, ÎN RATE EGALE

Plăţile lunare şi constanta anuală pentru 1 $ de credit

Plata: $1/a_{n]} = \dfrac{i}{1 - 1/S_{n]}}$

Constanta anuală: $R_M = \dfrac{12}{a_{n]}}$

unde:

$1/a_{n]}$ = factorul creditului cu rambursare treptată, în rate egale
$1/S^{n}$ = factorul valorii actualizate
i = rata efectivă a dobânzii
R_M = constanta anuală

Partea rambursată: $P = \dfrac{R_M - 12i}{R_{MP} - 12i}$

unde:

R_M = constanta anuală actuală
R_{MP} = constanta anuală pentru perioada de previziune
i = rata efectivă a dobânzii

Acest factor este folosit pentru a rezolva problemele legate de creditele cu rambursare treptată, în rate egale, cu plăţi lunare. Plăţile şi constantele pentru creditele cu plata trimestrială, semestrială şi anuală pot fi obţinute prin calcularea inverşilor factorilor valorii actualizate a 1 $ pe perioadă.

Aceşti factori, care sunt cunoscuţi sub numele de constante ale creditului pentru amortizarea împrumutului, reflectă suma plăţilor de anuităţi ce pot fi obţinute cu 1,00 $. Ei indică plăţile periodice care vor stinge datoria şi vor achita dobânda aferentă sumei în scădere a datoriei pe parcursul duratei plăţilor. Constanta creditului poate fi exprimată în termeni de plăţi periodice. O constantă a creditului ce se referă la o plată lunară este raportul dintre suma plăţii lunare şi suma iniţială a creditului. Indiferent dacă plăţile sunt lunare, semestriale sau anuale, constanta creditului este, de obicei, exprimată în termenii plăţilor totale dintr-un an, ca procentaj din suma creditului iniţial. Aceasta poartă numele de constantă anuală şi este reprezentată de simbolul R_M. Pe măsură ce creditul este rambursat şi suma rămasă de plată se reduce, poate fi calculată o nouă constantă anuală a creditului, ca raport între plăţile anuale totale şi creditul nerambursat în acel moment (sau soldul creditului).

Un credit de 10.000 $ ce va fi amortizat în 10 plăţi anuale efectuate la sfârşitul fiecărui an, la o dobândă de 10%, va necesita plăţi anuale constante de 10.000 $ × 0,162745 - factorul creditului cu rambursare treptată, în rate egale pentru 10%, timp de 10 ani. Dacă se fac plăţi lunare la 10%, timp de 10 ani, suma fiecărei plăţi va fi de 132,15 $ (adică,

10.000 $ x 0,013215). Constanta anuală a creditului va fi, în acest caz, de 0,15858 sau 12 x 0,013215.

Factorii creditului cu rambursare treptată în rate egale constau în rata dobânzii plus factorul fondului de amortizare la un moment dat. Ei sunt inversul factorilor corespondenţi ai anuităţilor constante.

RELAŢII ÎNTRE FACTORI

Reţineţi că există relaţii matematice între formulele aferente diverşilor factori. Aceste relaţii de legătură pot fi utile pentru înţelegerea factorilor şi pentru rezolvarea problemelor de evaluare. De exemplu, evaluatorii ar trebui să ştie că factorii din tabelul anuităţilor constante reprezintă inversul factorilor din tabelul creditului cu rambursare treptată, în rate egale, şi invers; factorii din tabelul anuităţilor constante pot fi utilizaţi ca multiplicatori în loc să se utilizeze factorii creditului cu rambursare treptată, în rate egale, ca divizori.

Factori care reprezintă inversul celuilalt

Factorii din unele tabele sunt inversul factorilor din alte tabele. Acest lucru este indicat de formulele lor:

Factorii valorii viitoare a 1 $ şi cei de actualizare

S^n şi $\frac{1}{S^n}$

Factorul de actualizare la 12% pentru 10 ani, cu o compunere anuală, este 0,321973, care reprezintă inversul factorului valorii viitoare a 1 $.

0,321973 = 1 / 3,105848

Factorii acumulării fondului de amortizare şi cei ai fondului de amortizare

$S_{n]}$ şi $1 / S_{n]}$

Factorul fondului de amortizare la 12%, pentru 10 ani, cu o compunere anuală este 0,056984, care reprezintă inversul factorului acumulării fondului de amortizare.

0,056984 =1/17,548735

Factorii anuităţilor constante şi cei ai creditului cu rambursare treptată, în rate egale

$a_{n]}$ şi $1 / a_{n]}$

Factorul creditului cu rambursare treptată, în rate egale la 12%, pentru 10 ani, cu o compunere anuală, este 0,176984, care reprezintă inversul factorului anuităţilor constante.

0,056984 = 1 / 17,548735
0,176984 = 1 / 5,650223

Însumările

Factorii anuităţilor constante

Un factor al anuităţii constante reprezintă suma factorilor de actualizare pentru toate perioadele până la perioada luată în considerare, inclusiv. De exemplu, factorul anuităţii constante pentru cinci ani, la 12%, cu compunere anuală, este 3,604776, care reprezintă suma tuturor factorilor de actualizare de la anul 1, până la anul 5.

0,892857
0,797194
0,711780
0,635518
0,567427
3,604776*

* Se numeşte în mod uzual factor de capitalizare (n.t.)

Factorii creditului cu rambursare treptată, în rate egale

Un factor al creditului cu rambursare treptată, în rate egale, reprezintă suma dintre rata dobânzii, rata de rentabilitate sau rata de actualizare, precizată la începutul tabelului, şi factorul fondului de amortizare. De exemplu, factorul creditului cu rambursare treptată, în rate egale, la 12% pe an, pentru 10 ani, cu compunere lunară, este 0,1721651, care reprezintă suma dintre 0,12 şi factorul lunar al fondului de amortizare de 0,0043471 înmulţit cu 12 (0,12 + 0,0521651 = 0,1721651).

Invers, factorul fondului de amortizare poate fi obţinut prin scăderea ratei dobânzii din factorul creditului cu rambursare treptată, în rate egale. Factorul fondului de amortizare la 12% pe an, pentru 10 ani, cu compunere lunară, este 0,1721651 – 0,12 = 0,0521651. În plus, rata dobânzii poate fi obţinută prin scăderea factorului fondului de amortizare din factorul creditului cu rambursare treptată, în rate egale. Dată fiind constanta creditului de 0,1721651, cu compunere lunară, pentru 10 ani, rata dobânzii este de 0,1721651 – 0,0521651 = 0,12000 sau 12,0%.

ANEXA C

GHID DE UTILIZARE A CALCULATORULUI FINANCIAR HP10BII

Problemele financiare din această carte sunt în mare parte rezolvate matematic, cu ajutorul formulelor financiare şi a algebrei. În unele cazuri, problemele au fost rezolvate, de asemenea, folosind factori din tabelele financiare publicate. Cu toate acestea, cei mai mulţi practicieni rezolvă problemele matematice complexe folosind un calculator financiar. Ca urmare, această anexă prevede măsuri pentru modul în care se pot rezolva problemele financiare din întreaga carte, utilizând calculatorul financiar Hewlett-Packard tip HP10BII. De reţinut că fiecare calculator financiar are specificul său propriu de programare prin care poate fi rezolvată o anumită problemă. Specificul calculatorului HP10BII este următorul:

- ratele dobânzilor introduse sunt rate nominale sau rate anuale, cu o frecvenţă de compunere cunoscută; multe calculatoare şi programe de calcul tabelar utilizează rate periodice (de exemplu, rata pe zi, pe lună sau pe trimestru);
- perioadele pe an (P/YR) se referă la frecvenţa plăţilor, numărul N (perioade) şi frecvenţa de compunere a ratei nominale a dobânzii; unele calculatoare şi programe de calcul tabelar au frecvenţa de plată şi frecvenţa de compunere introduse separat;
- fluxurile de numerar trebuie să fie introduse ca numere pozitive sau negative, pentru a reflecta direcţia fluxurilor de numerar într-o tranzacţie; de exemplu, pentru un credit ipotecar, din perspectiva debitorului, valoarea actualizată/ prezentă (PV) este un număr pozitiv, în timp ce plăţile (PMT) sunt un flux de numerar negativ, aşa cum este plata finală sau soldul (introdus ca FV);
- se consideră că plăţile se fac la finele perioadei, dar calculatorul poate fi programat să ia în considerare şi plăţile care se fac în avans (BEG/END).

CAPITOLUL 14

Pagina 14.10: Actualizarea pierderilor anuale de venit

Valoarea actualizată (PV) a plăților de 91.000 $ pe an, timp de 10 ani, cu o dobândă j_1 = 15% **[plăți la sfârșitul perioadei]**

Tastați	Afișaj	Comentarii
15 I / YR	15	
1 ■ P / YR	1	
91000 + / - PMT	-91.000	
10 N	10	
0 FV	0	
PV	454.707,944953	

Valoarea actualizată a plăților de 91.000 $ pe an, timp de 10 ani, cu o dobândă j_1 = 15% **[plăți la începutul perioadei]**

Tastați	Afișaj	Comentarii
BEG/END	BEGIN	
15 I / YR	15	
1 ■ P / YR	1	
91000 + / - PMT	-91.000	
10 N	10	
0 FV	0	
PV	525.214,136696	
■ BEG/END		*eliminarea funcției BEGIN*

Pagina 14.12: Comparabilă cu finanțare de către cumpărător, amortizată total

Plata lunară pentru un credit ipotecar de 170.000 $, cu o dobândă j_2 = 7%, pe o durată de amortizare de 20 de ani

Tastați	Afișaj	Comentarii
7 ■ NOM%	7	
2 ■ P / YR	2	
EFF%	7,1225	
12■ P / YR		
■ NOM%		
170000 PV	6,90004739713	
240 N		
0 FV		
PMT	- 1.307,82808098	
1307,03+/-PMT	-1.1307,83	

Valoarea actualizată a plăților lunare de 1.307,83 $, timp de 20 de ani, cu o dobândă de piață j_2 = 9%

Tastați	Afișaj	Comentarii
9 ■ NOM%		
2 ■ P / YR		
EFF%	9,2025	
12■ P / YR		
■ NOM %	8,83574763	
1307,83+/-PMT		
240 N		
0 FV		
PV	147.081,134347	

Pagina 14.12: Comparabilă cu finanțare de către cumpărător, amortizată parțial

Plata lunară a ratelor și a soldului, la finele anului 5, a unui credit ipotecar de 170.000 \$, cu o dobândă j_2 = 7%, pe o durată de amortizare de 20 de ani

Tastați	Afișaj	Comentarii
7 ■ NOM%		
2 ■ P / YR		
EFF%	7,1225	
12■ P / YR		
■ NOM%	6,90004739713	
170000 PV		
240 N		
0 FV		
PMT	-1.307,82808098	
1307,83+/-PMT	1.307,83	
60 INPUT ■ AMORT = = =	146.412,278272	

Valoarea actualizată a plăților lunare de 1.307,83 \$ și a soldului de 146.412,28 \$, timp de 5 ani, cu o dobândă de piață j_2 = 9%

Tastați	Afișaj	Comentarii
9 ■ NOM%		
2 ■ P / YR		
EFF%	9,2025	
12■ P / YR		
■ NOM %	8,83574763	
1307,83+/-PMT		
146412,28 +/- FV		
60 N		
PV	157.524,102598	

Pagina 14.13: Calcule pentru Figura 14.1 (finanțare de către cumpărător)

Plata lunară şi a soldului pentru un credit ipotecar de 200.000 $, la o dobândă j_2 = 5,5%, cu amortizare pe 20 de ani şi achitare după 8 ani

Tastați	Afişaj	Comentarii
5,5 ■ NOM%		
2 ■ P / YR		
EFF%	5,575625	
12■ P / YR		
■ NOM %	5,43801806193	
200000 PV		
300 N		
0 FV		
PV		
PMT	-1.220,78296533	
1220,79+/- PMT	-1.220,79	
96 INPUT ■ AMORT = = =	162.285,848835	

Valoarea actualizată a ratei contractuale de 1.220,79 $ şi a soldului datorat la finele a 8 ani, de 162.085,85 $, la o dobândă de piață j_2 = 7%

Tastați	Afişaj	Comentarii
7 ■ NOM%		
2 ■ P / YR		
EFF%	7,1225	
12■ P / YR		
■ NOM %	6,90004739713	
1220,79+/- PMT		
162285,85 +/- FV		
96 N		
PV	183.460,711762	

CAPITOLUL 15

Pagina 15.8: Calculul chiriei

Vânzarea C: Valoarea actualizată a plăților anuale de 5.500 $, timp de 7 ani, la o rată j_1 = 9% **[plăți la sfârşitul perioadei]**

Tastați	Afişaj	Comentarii
9 I / YR		
1 ■ P / YR		
5500 + / - PMT		
7 N		
0 FV		
PV	27.681,2405929	

Vânzarea C: Valoarea actualizată a plăților anuale de 5.500 $, timp de 7 ani, la o rată j_1 = 9% **[plăţi la începutul perioadei]**

Tastați	Afișaj	Comentarii
BEG/END		
9 I / YR		
1 ■ P / YR		
5500 + / - PMT		
7 N		
0 FV		
PV	30.172,5522463	
■ BEG/END		Eliminarea funcției BEGIN

Vânzarea E: Valoarea actualizată a plăților anuale de 11.700 $, timp de 10 ani, la o rată j_1 = 9% **[plăţi la sfârşitul perioadei]**

Tastați	Afișaj	Comentarii
9 I / YR		
1 ■ P / YR		
11700 + / - PMT		
10 N		
0 FV		
PV	75.086,5951036	

Vânzarea E: Valoarea actualizată a plăților anuale de 11.700 $, timp de 10 ani, la o rată j_1 = 9% **[plăți la începutul perioadei]**

Tastați	Afișaj	Comentarii
BEG/END		
9 I / YR		
1 ■ P / YR		
11700 + / - PMT		
10 N		
0 FV		
PV	81.844,3886629	
■ BEG/END		Eliminarea funcției BEGIN

CAPITOLUL 16

Pagina 16.18: Calcule pentru tabelul 16.4

Valoarea actualizată a fluxurilor de numerar pentru 5 perioade semestriale, la o rată j_2 = 23%

PV = - 635.300 \$ × $(1 + i_{sem})^{-1}$ + 320.400 \$ × $(1 + i_{sem})^{-2}$ + 439.640 \$ × $(1 + i_{sem})^{-3}$ + 438.880 \$ × $(1 + i_{sem})^{-4}$ + 488.120 \$ × $(1 + i_{sem})^{-5}$

unde i_{sem} = 11,5% (23% / 2)

PV = 572.288 \$

Tastați	Afișaj	Comentarii
Soluția 1		
23 I/YR		
2 ■ P / YR		
635300 +/- FV		
1 N		
0 PMT		
PV	569.775,784753	
→M		
320400FV		
2N		
PV	-257.716,825193	
M+		
439640FV		
3N		
PV	-317.155,755495	
M+		
438880FV		
4N		
PV	-283.952,9080009	
M+		
488120FV		
5N		
PV	-283.238,486913	
M+		
RM	-572.288,190857	
Soluția 2		
■ C ALL		
23 I/YR		
2 ■ P / YR		
0 CFj		
635300 +/- CFj		
320400 CFj		
439640 CFj		
438880 CFj		
488120 CFj		
■ NPV	572.288,190857	

Pagina 16.19: Calcule pentru tabelul 16.5

Valoarea actualizată a fluxurilor de numerar pentru 5 perioade semestriale, la o rată j_2 = 15,5%

$$PV = -635.300\ \$ \times (1+i_{sem})^{-1} + 282.000\ \$ \times (1+i_{sem})^{-2} + 399.320\ \$ \times (1+i_{sem})^{-3} + 396.640\ \$ \times (1+i_{sem})^{-4} + 443.960\ \$ \times (1+i_{sem})^{-5}$$

unde i_{sem} = 7,75% (15,5% / 2)

PV = 572.422 $

Tastați	Afișaj	Comentarii
Soluția 1		
15,5 I/YR		
2 ■ P / YR		
635300 +/- FV		
1 N		
0 PMT		
PV	589.605,568445	
→M		
282000FV		
2N		
PV	-242.892,749285	
M+		
399320FV		
3N		
PV	-319.204,662239	
M+		
396340FV		
4N		
PV	-294.257,400529	
M+		
443960FV		
5N		
PV	-305.673,259881	
M+		
RM	-572.422,503489	
Soluția 2		
■ C ALL		
15,5 I/YR		
2 ■ P / YR		
0 CFj		
635300 +/- CFj		
282000 CFj		
399320 CFj		
396640 CFj		
443960 CFj		
■ NPV	572.422,503489	

CAPITOLUL 19

Pagina 19.36: Calcularea deprecierii externe

Valoarea actualizată a plăților anuale de 7.000 $ pe an, timp de 3 ani, la o rată j_1 = 13%

Tastați	Afișaj	Comentarii
13 I / YR		
1 ■ P / YR		
7000 + / - PMT		
3 N		
0 FV		
PV	16.528,068185	

CAPITOLUL 22

Pagina 22.8: Calcularea constantei ipotecii

Calcularea R_m pentru un credit ipotecar de 1 $, la o rată j_2 = 7%, cu amortizare pe 25 de ani

Tastați	Afișaj	Comentarii
7 ■ NOM %		
2 ■ P / YR		
EFF%	7,1225	
12 ■ P / YR		
■ NOM%	6,90004739713	
1 PV		
300 N		
0 FV		
PMT	-7,00415754E-3	rata lunară
× 12 =	-8,40449805E-2	R_m (constanta ipotecii)

Pagina 22.14: serviciul anual al datoriei

Calcularea plății ipotecii: credit ipotecar de 375.000 $, la o rată j_2 = 7%, cu amortizare pe 25 ani

Tastați	Afișaj	Comentarii
7 ■ NOM %		
2 ■ P / YR		
EFF%	7,1225	
12 ■ P / YR		
■ NOM%	6,90004739713	
375000 PV		
300 N		
0 FV		
PMT	-2.626,550779	rata lunară
× 12 =	-31.518,7089348	Serviciul anual al datoriei

CAPITOLUL 23

Pagina 23.15: Venit constant din ipotecă cu modificarea valorii

Calcularea factorului fondului de amortizare de 0,084321
Să se determine plățile PMT pentru o valoare viitoare FV de 1 $, pe 8 ani, la o rată j_1 = 11%

Tastați	Afișaj	Comentarii
11 I/YR		
1 ■ P / YR		
1 FV		
8 N		
0 FV		
PMT	-8,43210542 E-2	

Pagina 23.19: Venit echivalent constant

Tastați	Afișaj	Comentarii
■ C ALL		
12 I/YR		
1 ■ P / YR		
0 CFj		
200000 CFj		
208000 CFj		
216320 CFj		
224973 CFj		
233972 CFj		
■ NPV	774.096,463248	

Acesta poate fi transformat cu ușurință într-un echivalent constant prin multiplicarea ratei cu factorul 0,277410:

* Calcularea factorului pentru anuitate:
Să se determine plata pentru valoarea actualizată PV de 1 $, pe 5 ani, cu j_1 = 12%

Tastați	Afișaj	Comentarii
12 I/YR		
1 PV		
5 N		
0 FV		
PMT	-2,77409732E-1	

Venit echivalent fix = 774.096 $ × 0,277410 = 214.742 $

Ulterior, se poate determina rata de capitalizare totală, folosind modelul de venit echivalent constant aferent proprietății.

$R_o = Y_o - \Delta a$
$R_o = 0,12 - 0,15(0,157410^*)$
$R_o = 0,096389$

* Calcularea factorului fondului de amortizare de 0,157410.
Să se determine plățile PMT pentru o valoare viitoare FV de 1 $, pe 5 ani, la o rată j_1 = 12%

Tastați	Afișaj	Comentarii
12 I/YR		
1 ■ P / YR		
1 PV		
5 N		
0 FV		
PMT	-1,57409732E-1	

Valoarea poate fi apoi obținută cu: V = I / R
V_o = 214.742 $ / 0,096389 = 2.227.868 $

CAPITOLUL 24

Pagina 24.4: Tabelul 24.1, Analiza DCF pe 5 ani a unui centru comercial

Tastați	Afișaj	Comentarii
■ C ALL		
11 I/YR		
1 ■ P / YR		
0 CFj		
172584 CFj		
147290 CFj		
204326 CFj		
210486 CFj		
216822+3084822= CFj		
■ NPV	2.522.445,02385	

Valoarea actualizată a dreptului de proprietate afectat de locațiune = 2.522.445 $

Pagina 24.6: Tabelul 24.3, Fluxuri de numerar anuale previzionate

Tastați	Afișaj	Comentarii
■ C ALL		
1 ■ P / YR		
817000 +/- CFj		
49823 CFj		
51937 CFj		
49024 CFj		
55810 CFj		
52815 + 948672 = CFj		
■ IRR/YR	9,02128201864	

Rata de actualizare a acestei investiții este cca. 9%

Pagina 24.20: Tabelul 24.10: Previziunea fluxurilor de numerar

Valoarea este suma valorilor actualizate ale fluxurilor de numerar plus valoarea actualizată a valorii de reversiune de 4.487.802 $.

PV = 308.154 $ × $1{,}095^{-1}$ + 357.474 $ × $1{,}095^{-2}$ + 366.460 $ × $1{,}095^{-3}$ + 298.222 $ × $1{,}095^{-4}$ + 388.497 $ × $1{,}095^{-5}$ + 4.487.802 $ × $1{,}095^{-5}$

Valoarea totală la rata j_1 = 9,5% este 4.163.668 $

Tastați	Afișaj	Comentarii
■ C ALL		
9,5 I/YR		
1 ■ P / YR		
0 CFj		
308154 CFj		
357474 CFj		
366460 CFj		
298222 CFj		
388497+4487802 = CFj		
■ NPV	4.163.667,6709	

BIBLIOGRAFIE

Generală

Akerson, Charles B. *The Appraiser's Workbook*. ed. 2. Chicago: Appraisal Institute, 1996.

American Society of Farm Managers and Rural Appraisers şi Appraisal Institute. *The Appraisal of Rural Property*, ed. 2. Denver şi Chicago: ASFMRA and Appraisal Institute, 2000.

Appraisal Institute. *The Dictionary of Real Estate Appraisal*. ed. 4. Chicago, 2002.

Benson, Marjorie Lynn, Marie-Ann Bowden, *Understanding Property; a Guide to Canada's Property Law*; Carswell Thomson Canada Ltd, Toronto, 1997.

Bonbright, James C. *The Valuation of Property*. Vol. 1. New York: McGraw-Hill, 1937.

Brooks, S. Michael, *Canadian Real Property Theory and Commercial Practise*, Real Property Association of Canada, Toronto, 2006.

Davies, Pearl Janet. *Real Estate in American History*. Washington, D.C.: Public Affairs Press, 1958.

Eaton, James D. *Real Estate Valuation in Litigation*. 2nd ed. Chicago: Appraisal Institute, 1995.

Fisher, Clifford E., Jr. *Mathematics for Real Estate Appraisers*. Chicago: Appraisal Institute, 1996.

Fisher, Jeffrey D. şi Dennis S. Tosh. *Questions and Answers To Help You Pass the Real Estate Appraisal Exams*. ed. 4. Chicago: Dearborn Real Estate Education, 2004.

Friedman, Edith J., ed. *Encyclopedia of Real Estate Appraising*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, Inc., 1978.

Graaskamp, James A. *Graaskamp on Real Estate*. Stephen P. Jarchot, ed. Washington, D.C.: Urban Land Institute, 1991.

Greer, Gaylon E. *The Real Estate Investment Decision*. Lexington, Mass.: D. C. Heath, 1980.

Hines, Mary Alice. *Real Estate Appraisal*. New York: Macmillan Publishing Co., Inc., 1981.

International Association of Assessing Officers. *Property Appraisal and Assessment Administration.* Chicago, 1990.

Kahn, Sanders A. și Frederick E. Case. *Real Estate Appraisal and Investment.* ed 2. New York: Ronald Press, 1977.

Kinnard, William N., Jr. și Byrl N. Boyce. *Appraising Real Property.* Lexington, Mass: D. C. Heath, 1984.

Klink, James J. *Real Estate Accounting and Reporting: A Guide for Developers, Investors and Lenders.* New York: John Wiley & Sons, Inc., 1995.

Ontario Real Estate Association. *Real Estate Encyclopedia, Canadian Edition*, Alliance for Canadian Real Estate Association, Don Mills, Ontario, 2005.

Reilly, John W. *The Language of Real Estate.* 5th ed. Chicago: Real Estate Education Co., 2000.

Ring, Alfred A. și James H. Boykin. *The Valuation of Real Estate.* ed .4. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1993.

Ring, Alfred A. și Jerome Dasso. *Real Estate Principles and Practices.* ed 11. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1989.

Shenkel, William M. *Modern Real Estate Appraisal.* New York: McGraw-Hill, 1978.

Shlaes, Jared. *Real Estate Counselling in a Plain Brown Wrapper.* Chicago: Counsellors of Real Estate, 1992.

Siedel, George J. și Robert J. Aalberts. *Real Estate Law.* 6th ed. Mason, Ohio: Thomson/West, 2006.

Smith, Halbert C. și Jerry D. Beloit. *Real Estate Appraisal.* 3rd ed. Columbus, Ohio: Century VII Publishing Company, 1995.

Smith, Halbert C., Carl J. Tschappat, and Ronald L. Racster. *Real Estate and Urban Development.* ed 3. Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1981.

Talamo, John. *The Real Estate Dictionary.* 6th ed. Boston: Laventhal & Horwath/Financial Publishing Co., 1998.

Ventrolo, William L. și Martha R. Williams. *Fundamentals of Real Estate Appraisal.* 5th ed. Chicago: Real Estate Education Co., 1990.

Wendt, Paul F. *Real Estate Appraisal Review* and Outlook. Athens, Ga.: University of Georgia Press, 1974.

West, Bill W. și Richard L. Dickinson. *Street Talk in Real Estate.* Alameda/Sacramento, Calif.: Unique Pub., 1987.

Young, Janice F. și Stephanie Coleman. "Common Errors and Issues in Reports". *The Appraisal Journal* (Summer 2007).

UBC Real Estate Division. 2008. *Real Estate Investment Analysis and Advanced Income Appraisal.* Vancouver: UBC Real Estate Division.

UBC Real Estate Division. 2009. *Statistical and Computer Applications in Valuation (BUSI 344 Course Workbook).* Vancouver: UBC Real Estate Division.

Publicații periodice

American Council of Life Insurance Investment Bulletins. Washington, DC: American Council of Life Insurance, Washington, D.C.
Rapoarte anuale şi trimestriale asupra activităţilor de creditare şi deţinerilor societăţilor de asigurare de viaţă. *www.acli.com*

American Housing Survey. Bureau of the Census for the Department of Housing and Urban Development, Washington, D.C.
Rapoarte semestriale. Date despre pieţele rezidenţiale din SUA în 47 de zone metropolitane selectate, inclusiv informaţii despre apartamente, locuinţe unifamiliale, locuinţe mobile şi date demografice despre proprietari. *www.census.gov/hhes/www/housing/ahs/ahs.html*

The Appraisal Journal. Appraisal Institute, Chicago.
Trimestrial. Cea mai veche publicaţie din domeniul evaluării. Include articole tehnice privind toate fazele evaluării proprietăţii imobiliare şi prezentări regulate asupra deciziilor judecătoreşti. *www.appraisalinstitute.org/taj/*

Appraiser News Online. Appraisal Institute, Chicago.
Bilunar. Buletin de ştiri despre evenimente curente şi tendinţe în practica evaluării. *www.appraisalinstitute.org/ano/*

Bank of Canada Review. Bank of Canada, Ottawa.
Trimestrial, include articole despre economia Canadei şi sistemul bancar central, inclusiv tabele statistice. *www.bankofcanada.ca*

Buildings. Stamats Communications, Inc., Cedar Rapids, Iowa.
Lunar. Jurnalul construcţiilor şi managementului. *www.buildings.com/*

Canada Year Book, Statistics Canada, Ottawa.
Anual – cele mai noi fapte şi analize despre evenimentele curente, probleme importante şi tendinţe din Canada, de peste 140 de ani.

Canadian Property Valuation. Appraisal Institute of Canada, Ottawa, Ontario.
Trimestrial. Articole generale şi tehnice despre evaluare şi expropriere în Canada. Include informaţii asupra programelor institutului, noutăţi etc. *www.aicanada.ca/*

Crittenden Report on Real Estate Financing. Crittenden Publishing, Inc., Novato, California
Săptămânal. Informaţii despre finanţarea proprietăţii imobiliare. *www.crittendenreport.com*

Emerging Trends in Real Estate. PricewaterhouseCoopers LLP şi Urban Land Institute, New York şi Washington, D.C.
Anual. *www.pwcreval.com*

Journal of the American Society of Farm Managers and Rural Appraisers. Denver.
Anual. Include articole despre evaluare. *www.asfmra.org/publications/*

Journal of Property Management. Institute of Real Estate Management, Chicago.
Bilunar. Acoperă o gamă largă de probleme legate de investiţii imobiliare şi management. *www.irem.org*

Journal of Property Tax Assessment & Administration. International Association of Assessing Officers, Kansas City, Mo.
Bilunar. Include articole despre impozitarea proprietății imobiliare și evaluarea pentru impozitare. Anterior *Assessment Journal*. *www.iaao.org*

Journal of Real Estate Literature. American Real Estate Society, Clemson, S.C.
Semestrial. Conține articole despre evaluare, studii de caz, teze ale doctorilor și recenzii privind literatura tehnică, seturi de date, aplicații de calculator și software.

Journal of Real Estate Portfolio Management. American Real Estate Society, Clemson, S.C.
Semestrial. Conține rezultate ale cercetării aplicative asupra investițiilor imobiliare și managementul de portfoliu.

Journal of Real Estate Research. American Real Estate Society, Clemson, S.C.
Trimestrial. Publică rezultate ale cercetării aplicative asupra evoluției imobiliare, finanțare, investiții, management, analiză de piață, marketing și evaluare. *www.aresnet.org*

Just Compensation: A Monthly Report on Condemnation Cases. Sherman Oaks, Calif.
Lunar. Rapoarte asupra cazurilor de expropriere. *www.justcompensation.com*

Korpacz Real Estate Investor Survey. Peter Korpacz, Florham Park, N.J.
Trimestrial. Sondaj asupra unei secțiuni a participanților importanți de pe piețele de capital din domeniul imobiliar. *www.pwcreval.com/survey/home.asp*

Land Economics. University of Wisconsin, Madison.
Trimestrial. Dedicat studiului institutelor economice și sociale. Include rapoarte despre cercetările din universități și tendințe în utilizarea terenului. Publică în mod frecvent articole despre evoluția din alte țări. *www.wisc.edu/wisconsinpress/journals/journals/le.html*

Land Lines. Lincoln Institute of Land Policy, Cambridge, Mass.
Trimestrial. Publică articole privind cercetarea și studiile savanților despre reglementările în utilizarea terenului și impozitarea acestuia. *www.lincolninst.edu*

NCREIF Quarterly Real Estate Performance Report. National Council of Real Estate Investment Fiduciaries, care publică indicii NCREIF Classic Property (anterior indicii Russell-NCREIF Property).
Trimestrial. Urmărește performanța proprietăților achiziționate de către instituțiile exceptate de impozit sau din trusturi fiduciare. Indicii sunt calculați pe baza a 4 rate de rentabilitate diferite (rentabilitatea totală, rentabilitatea fluxului de venit, rentabilitatea câștigului de capital și rentabilitatea anuală/anualizată). *www.ncreif.com*

PREA Quarterly. Pension Real Estate Association, Glastonbury, Conn.
Trimestrial. Conține articole și informații din zone, precum valori mobiliare din proprietățile imobiliare, probleme legislative, fluxuri de capital și analize de piață, dar și articole care explorează probleme și trenduri importante pentru investitorii imobiliari instituționali. *www.prea.org*

Real Estate Economics. American Real Estate și Urban Economics Association, Richmond, Va.
Trimestrial. Se focalizează asupra cercetării și studiilor savanților privind chestiuni curente și emergente din domeniul imobiliar. Anterior *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*. *www.areuea.org/publications/ree/*

Real Estate Issues. The Counsellors of Real Estate, Chicago.
Trimestrial. Se focalizează asupra aplicațiilor practice și teoriei aplicative a practicienilor din domeniul imobiliar și alte profesii înrudite. *www.cre.org/publications/rei.cfm*

Real Estate Law Journal. Thomson/West, St. Paul, Minn.
Trimestrial. Publică articole despre probleme juridice și prezintă litigii curente care preocupă pe profesioniștii din domeniul imobiliar.

Right of Way. International Right of Way Association, Torrance, Calif.
Bilunar. Publică articole despre servituți/dreptul de trecere – de exemplu, expropriere, negociere, conducte, linii electrice de transport, autostrăzi. Include știri ale asociației. *www.irwaonline.org*

Survey of Current Business. U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce, Washington, D.C.
Lunar. Include date statistice și de preț. Supliment la doi ani *Business Statistics*. *www.bea.gov/scb/index.htm*

Valuation. American Society of Appraisers, Herndon, Va.
Anual. Articole privind evaluarea proprietății imobiliare, a bunurilor mobile și a activelor necorporale. Include știri ale asociației. Publicat anterior ca *Technical Valuation*. *www.appraisers.org/pubs/valuation/*

Valuation. Appraisal Institute, Chicago.
Trimestrial. Furnizează informații curente, practice și idei pentru ca evaluatorii de proprietăți imobiliare să își desfășoare activitatea eficient. Publicat anterior ca *Valuation Insights & Perspectives*. *www.appraisalinstitute.org/vip/*

Valuation Strategies. Thomson/TTA, Stamford, Conn.
Publicat bilunar. Include articole tehnice, studii de caz și cercetări asupra tuturor aspectelor din evaluarea proprietății imobiliare. *ria.thomson.com/journals/*

Wharton Real Estate Review. Samuel Zell and Robert Lurie Real Estate Center, University of Pennsylvania, Philadelphia.
Semestrial. Este un forum pentru savanți, practicieni în domeniul imoibliar și oficialități pentru prezentarea de idei noi, cercetări actuale și descoperiri analitice și pentru promovarea pe larg a discuțiilor despre subiecte de actualitate.
realestate.wharton.upenn.edu/review.php

Capitolul 1

American Institute of Real Estate Appraisers. *Appraisal Thought: A 50-Year Beginning*. Chicago, 1982.

Andrews, Richard N.L. *Land in America*. Lexington, Mass.: D.C. Heath, 1979.

Appraisal Institute. *Appraising Residential Properties*. 4th ed. Chicago, 2007.

Benjamin, John D. "The Legal Liability of Real Estate Appraisers". *The Appraisal Journal* (April 1995).

Bleich, Donald H. "Factors that Influence University Student Interest in the Appraisal Profession". *The Appraisal Journal* (Spring 2006).

Closser, Bruce M. "The Evolution of Appraiser Ethics and Standards". *The Appraisal Journal* (Spring 2007).

Davies, Pearl Janet. *Real Estate in American History*. Washington, D.C.: Public Affairs Press, 1958.

Derbes, Max J., Jr. "When Are Appraisers Not Liable?" *The Appraisal Journal* (October 1995).

Finch, J. Howard. "The Role of Professional Designations as Quality Signals". *The Appraisal Journal* (April 1999).

Gaglione, Claudia L. "Third-Party Liability: Does Privity Matter". *Valuation Insights & Perspectives* vol. 2, no. 3 (Third Quarter 1997).

Kinnard, William N., Jr., ed. 1984 *Real Estate Valuation Colloquium: A Redefinition of Real Estate Appraisal Precepts and Practices*. Boston: Oelgeschlager, Gunn & Hain and Lincoln Institute of Land Policy, 1986.

Kratovil, Robert, and Raymond J. Werner. *Real Estate Law*. ed. 8. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1983.

Levine, Mark Lee. "The Death of Privity: Recent Decisions". *The Appraisal Journal* (July 1998).

_ *Real Estate Appraisers' Liability*. New York: Clark Boardman Callaghan, 1991.

Love, Terrence L. *The Guide to Appraisal Office Policies and Procedures*. Chicago: Appraisal Institute, 1991.

Martin, Michael M. "The Ethics of Desire". *The Appraisal Journal* (July 1997).

Miller, Norman G. şi Sergey Markosyan. "The Academic Roots and Evolution of Real Estate Appraisal". *The Appraisal Journal* (April 2003).

Miller, Norman G. şi Margot Weinstein. *Commercial Real Estate Career Education and Resource Guide*. North Palm Beach, Fla.: The Hoyt Institute of Real Estate, 2006.

Nahorney, Daniel J. şi Vicki Lankarge. *How to Get Started in the Real Estate Appraisal Business*. New York: McGraw-Hill Companies, 2006.

Noyes, C. Reinold. *The Institution of Property*. London: Longmans, Green and Company, 1936.

Parli, Richard L. "The Education of a Profession". *The Appraisal Journal* (Fall 2007).

Smalley, Steven P. "Appraisal: Science or Art?" *The Appraisal Journal* (April 1995).

Capitolul 2

American Institute of Real Estate Appraisers. *Appraisal Thought: A 50-Year Beginning*. Chicago, 1982.

Davies, Pearl Janet. *Real Estate in American History*. Washington, D.C.: Public Affairs Press, 1958.

Dorchester, John D., Jr. "Market Value for Financial Reporting: The Premise", *The Appraisal Journal* (Winter 2004).

Glanville, Brian A. şi Alison L. Gerlach. "In All Fairness", *The Appraisal Journal* (Spring 2004).

Heilbroner, Robert L. *The Worldly Philosophers*. Rev. ed. New York: Simon and Schuster, 1964.

Hodges, McCloud B., Jr. "Three Approaches?" *The Appraisal Journal* (October 1993).

Jevons, W. Stanley. *The Theory of Political Economy*. Ed. 5. New York: Augustus M. Kelley, 1965.

King, Alfred M. *Fair Value for Financial Reporting: Meeting the New FASB Requirements*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, Inc., 2006.

Noyes, C. Reinold. *The Institution of Property*. London: Longmans, Green and Company, 1936.

Roll, Eric. *A History of Economic Thought*. 3rd ed. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1964.

Samuelson, Paul A. şi William D. Nordhaus. *Economics*. 13th ed. 13. New York: McGraw-Hill, 1989.

Solot, Sanders K. "The First Appraisal". *The Real Estate Appraiser & Analyst* (April 1987).

Vane, Howard R. şi John L. Thompson. *Monetarism - Theory, Evidence, and Policy*. New York: Halsted Press, 1979.

Wilson, Donald C. "How Tactical Utility Influences Price and Value". *The Appraisal Journal* (January 1998).

Yovino-Young, Michael. "Appraising from the Middle Ages to the Millennium". *Valuation Insights & Perspectives* (Third Quarter 1999).

Capitolul 3

Hoover, Edgar M. *The Location of Economic Activity*. New York: McGraw-Hill, 1963.

Noyes, C. Reinold. *The Institution of Property*. London: Longmans, Green and Company, 1936.

Mitchell, Phillip S. "The Evolving Appraisal Paradigm". *The Appraisal Journal* (April 1993).

Pearson, Thomas D. "Education for Professionalism: A Common Body of Knowledge for Appraisers, Part I: Background and Historical Trends". *The Appraisal Journal* (October 1988).

_ "Education for Professionalism: A Common Body of Knowledge for Appraisers, Part II: The Body of Knowledge". *The Appraisal Journal* (January 1989).

Capitolul 4

American Society of Farm Managers and Rural Appraisers and Appraisal Institute. *The Appraisal of Rural Property*. Ed. 2. Denver and Chicago, 2000.

Dollars and Cents of Shopping Centers/The SCORE: 2008. Washington, D.C.: Urban Land Institute and International Council of Shopping Centers, 2008 (actualizat semestrial).

Garreau, Joel. Edge City: *Life on the New Frontier*. New York: Doubleday, 1991.

Girling, Cynthia L. şi Kenneth I. Helphand. *Yard-Street-Park: The Design of Suburban Open Space*. New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994.

Jackson, Kenneth T. Crabgrass Frontier: *The Suburbanization of the United States*. New York: Oxford University Press, 1985.

Jacobs, Jane. *The Death and Life of Great American Cities*. New York: Random House, 1961.

Perin, Constance. *Everything in Its Place: Social Order and Land Use in America*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1977.

Rabianski, Joseph. "Apartment Market Area Delineation". *The Appraisal Journal* (Winter 2006).

Rogers, Jean, Norman D. Flynn, Thomas A. Motta, William D. Endsley şi Soula Porxenos. *Real Property Markets: The "Real" Solution for Economic Development*. Chicago: Appraisal Institute, 2004.

Schwanke, Dean. *Mixed Use Development Handbook*. Ed. 2. Washington, D.C.: Urban Land Institute, 2003.

Capitolul 5

Anderson, Joshua. "The ABCs of CMBS". *Valuation Insights & Perspectives*, (Trim III 1999).

The Appraisal Journal seria "Financial Views", inclusiv:

DeLisle, James. "Real Estate Capital Markets Update, Settling into the Transitional Economic Environment". (April 2001).

_ "Still Bouncing and Being Bounced Along". (April 2003).

_ "Out of the Economic Doldrums?" (October 2003).

_ "The Three Rs of Election Year Economics: Recovery, Rhetoric, and 'Rithmetic". (Spring 2004).

_ "Impact of Hurricane Katrina Ripples Across Economy". (Fall 2005).

_ "Economy Set for Soft Landing". (Fall 2006).

_ "At the Crossroads of Expansion and Recession". (Fall 2007).

Brueggeman, William B. şi Jeffrey D. Fisher. *Real Estate Finance and Investments*. Ed. 13. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2008.

Clauretie, Terence M. şi G. Stacy Sirmans. *Real Estate Finance: Theory and Practice*. Ed. 3. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall, 1999.

Dannis, Charles G. "Discover the Benefits of the NCREIF Property Index". *The Appraisal Journal* (October 1997).

Downs, Anthony. Niagara of Capital: *How Global Capital Has Transformed Housing and Real Estate Markets*. Washington, D.C.: Urban Land Institute, 2007.

Economic Report of the President. Washington, D.C.: Council of Economic Advisors (revizuit anual) http://w3.access.gpo.gov/eop/

Fabozzi, Frank J., ed. *Handbook of Commercial Mortgage-Backed Securities*, ed. 2. New Hope, Penn.: Frank J. Fabozzi Associates, 1998.

_ *Trends in Commercial Mortgage-Backed Securities*. New Hope, Penn.: Frank J. Fabozzi Associates, 1998.

Jones, Lawrence. D. 1995. "The Evolving Canadian Housing Finance System and the Role of Government". *Housing Finance International*: pp. 27-35.

Kelly, Kevin. *New Rules for the New Economy: 10 Radical Strategies for a Connected World*. New York: Viking, 1998.

Leon, Hortense. "Foreign Investment in U.S. Real Estate Continues to Rise". *National Real Estate Investor* (mai 2005).

Oliner, Stephen, şi Daniel E. Sichel. "The Resurgence of Growth in the Late 1990s: Is Information Technology the Story?" *Journal of Economic Perspectives* (Fall 2000).

Pratt, Shannon P. *Cost of Capital: Estimation and Applications.* New York: John Wiley & Sons, Inc., 1998.

Roulac, Stephen E. "Global Capital Flows: The New Market Dynamic". *Mortgage Banking* (februarie 2000), Commercial CREF Conference Special Issue.

Siklos, Pierre L. 2001. *Money Banking and Financial Institutions: Canada in the Global Environment.* Toronto: McGraw-Hill Ryerson.

Smith, Steve. "Predatory Lending, Mortgage Fraud, and Client Pressures". *The Appraisal Journal* (April 2002).

Stocks Bonds Bills and Inflation Yearbook. Chicago: R.G. Ibbotson Associates, (revizuit anual).

Winger, Alan R. "A Layman's Approach to Risk Analysis". *Real Estate Review* (Winter 1996).

Yun, Lawrence, Keunwon Chung şi Ken Fears. "Foreign Investment in U.S. Real Estate". *Real Estate Insights* (December 2006).

Capitolul 6

Kratovil, Robert, şi Raymond J. Werner. *Real Estate Law.* Ed. 10. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1993.

Sackman, Julius L., şi Patrick J. Rohan. *Nichols' Law of Eminent Domain.* Ed. 3 reviz.. Albany, N.Y.: Matthew Bender, 1973 (sub formă de foi volante).

UBC Real Estate Division. 2010. *Real Property Law.* Vancouver: UBC Real Estate Division.

Webb, Dennis. *Valuing Undivided Interests in Real Property: Partnerships and Cotenancies.* Chicago: Appraisal Institute, 2004.

Wolf, Peter. *Land in America: Its 'Value, Use, and Control.* New York: Pantheon, 1981.

Capitolul 7

Coleman, Stephanie. *Scope of Work.* Chicago: Appraisal Institute, 2006.

_ "Scope of Work and Problem Identification: The Significant Seven". *The Appraisal Journal* (Summer 2006).

Schmutz, George L. *The Appraisal Process.* North Hollywood, Calif.: autorul, 1941; New York: Prentice-Hall, Inc., 1949.

Capitolul 8

"AI, MISMO Unite to Develop Common Data Standards for Valuation, Mortgage Industries". *Valuation Insights & Perspectives* (Third Quarter 2005).

Britt, Phil. "MISMO and XML: Keeping Up with the Mortgage Industry". *Valuation Insights & Perspectives* (Second Quarter 2004).

_ "The Big Dig for Data". *Valuation* (Fourth Quarter 2007).

Byrne, Therese E. *A Guide to Real Estate Information Sources*, 1980.

Castle, Gilbert H., III, ed. *GIS in Real Estate: Integrating, Analyzing, and Presenting Locational Information*. Chicago: Appraisal Institute, 1998.

Cirincione, John, Daniel Szparaga, şi Grant Ian Thrall, "XML-Based Data Standards Being Developed for the Mortgage Industry May Significantly Impact the GIS Community". *Geospatial Solutions* (June 2005).

Epley, Donald R. "Data Management and Continual Verification for Accurate Appraisal Reports". *The Appraisal Journal* (Winter 2006).

Friedman, Thomas. *The World Is Flat: A Brief History of the Twenty-First Century*. New York: Farrar, Straus and Giroux, 2005.

Gordon Jenkins şi Ray Lancashire, *The Electronic Commerce Handbook: A Quick Read on How Electronic Commerce Can Keep You Competitive* (Etobicoke, Ontario, Canada: EDI Council of Canada, 1994).

Gilon, Paul, şi C.A. Cardenas. "Appraisers and Cyberspace: An Introduction to the Internet". *The Appraisal Journal* (October 1995).

Linne, Mark R. "The Emergence of Real Estate Data Standards: Opportunities for Public and Private Sector Collaboration". *Fair & Equitable* (martie 2008).

Minnerly, W. Lee. *Electronic Data Interchange (EDI) and the Appraisal Office*. Chicago: Appraisal Institute, 1996.

Nielson, Donald A. "World Wide Web Data Sources for the Appraiser: U.S. Census Changes for the Year 2000". *Valuation Insights & Perspectives* (First Quarter 2000).

Rayburn, William B., şi Dennis S. Tosh. "Artificial Intelligence: The Future of Appraising". *The Appraisal Journal* (October 1995).

Ross, John W. "The Appraisal Institute's Continued Forays into Setting Technology Standards [Viewpoint]". *Valuation Insights & Perspectives* (Second Quarter 2004).

Thrall, Grant Ian. *Business Geography and New Real Estate Market Analysis*. New York: Oxford University Press, 2002.

UBC Real Estate Division. 2009. *Statistical and Computer Applications in Valuation (BUSI 344 Course Workbook*). Vancouver: UBC Real Estate Division.

U.S. Census Bureau. *Statistical Abstract of the United States: 2007*. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 2006. www.census.gov

Articole din *Valuation* "Cool Tools", inclusiv:

Pugh, Wayne. "Collaborate Online to Complete Reports". (First Quarter 2007).

_ "Safeguard your Systems with Online Backup and Ultimate Rebooting". (Second Quarter 2007).

_ "Where Can I Find Free Comparable Commercial Data?" (First Quarter 2005).

Capitolul 9

Studii generale

American Institute of Real Estate Appraisers. *Real Estate Market Analysis and Appraisal*. Research Series Report 3. Chicago, 1988.

Appraisal Institute. *Real Estate Market Analysis: Supply and Demand Factors*. Chicago, 1993.

Carn, Neil, Joseph Rabianski, Maury Seldin, şi Ron Racster. *Real Estate Market Analysis: Applications and Techniques*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1988.

Clapp, John M. *Handbook for Real Estate Market Analysis*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1987.

Epley, Donald R., şi Joseph Rabianski. *Principles of Real Estate Decisions*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, Inc., 1986.

Fanning, Stephen F. *Market Analysis for Real Estate: Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use*. Chicago: Appraisal Institute, 2005.

Graaskamp, James A. *A Guide to Feasibility Analysis*. Chicago: Society of Real Estate Appraisers, 1970.

Malizia, Emil E. "Clarifying the Structure and Advancing the Practice of Real Estate Market Analysis". *The Appraisal Journal* (January 1995).

Myers, Dowell, şi Phillip S. Mitchell. "Identifying a Well-Founded Market Analysis". *The Appraisal Journal* (October 1993).

Seldin, Maury, şi James H. Boykin. *Real Estate Analyses*. Homewood, Ill.: American Society of Real Estate Counsellors and Dow Jones-Irwin, 1990.

Vandell, Kerry D. "Market Analysis: Can We Do Better?" *The Appraisal Journal* (July 1988).

Wincott, D. Richard. "Market Analysis in the Appraisal Process". *The Appraisal Journal* (January 1995).

Analize fundamentale economice, teoria amplasării şi recensământ

Haggett, Peter. *Locational Analysis in Human Geography*. New York: St. Martin's, 1965.

Hoover, Edgar M. *The Location of Economic Activity*. New York: McGraw-Hill, 1963.

Perin, Constance. *Everything in Its Place: Social Order and Land Use in America*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1977.

Tipuri de proprietate

Gimmy, Arthur E., Joseph S. Rabianski, Stephen Rushmore, James D. Vernor, şi Marvin L. Wolverton. "Market Analysis Applied: Snapshots of Four Property Types". *Valuation Insights & Perspectives* (Fall 1996).

Hughes, William T., Jr. "Determinants of Demand for Industrial Property". *The Appraisal Journal* (April 1994).

Kimball, J.R. "Office Space Demand Analysis". *The Appraisal Journal* (October 1987).

Kimball, J.R., şi Barbara S. Bloomberg. "The Demographics of Subdivision Analysis". *The Appraisal Journal* (October 1986).

Mills, Arlen şi Anthony Reynolds. "Apartment Property Market Analysis". *The Real Estate Appraiser & Analyst* (December 1991).

Mills, Arlen, Richard Parli, şi Anthony Reynolds. *The Valuation of Apartment Properties*. Ed. 2. Chicago, Appraisal Institute, 2008.

Myers, Dowell. "Housing Market Research: A Time for a Change". *Urban Land* (October 1988).

Rabianski, Joseph S., şi Roy T. Black. "Why Analysts Often Make Wrong Estimates About the Demand for Industrial Space". *Real Estate Review* (Spring 1997).

Rushmore, Stephen, şi Erich Baum. *Hotels and Motels - Valuations and Market Studies*. Chicago: Appraisal Institute, 2001.

Vernor, James D., şi Joseph Rabianski. *Shopping Center Appraisal and Analysis*. Chicago: Appraisal Institute, 1992.

Capitolul 10

American Society of Farm Managers and Rural Appraisers and Appraisal Institute. *The Appraisal of Rural Property*. Ed. 2. Chicago and Denver, 2000.

Andrews, Richard N.L. *Land in America*. Lexington, Mass.: D.C. Heath, 1979.

Bible, Douglas S., şi Chengo Hsieh. "Determinants of Vacant Land Values and Implications for Appraisers". *The Appraisal Journal* (July 1999).

Boykin, James H. Land Valuation: *Adjustment Procedures and Assignments*. Chicago: Appraisal Institute, 2001.

Graham, J. Edward, Jr., şi William W. Hall, Jr. "Hurricanes, Housing Market Activity, and Coastal Real Estate Values". *The Appraisal Journal* (October 2001).

Keating, David M. *The Valuation of Wetlands*. Ed. 2. Chicago: Appraisal Institute, 2002.

Layne, David. *Principles of Right of Way*. Torrance, Calif.: International Right of Way Association, 2004.

Major, Christopher, şi Kenneth M. Lusht. "Beach Proximity and the Distribution of Property Values in Shore Communities". *The Appraisal Journal* (Fall 2004).

Owens, Robert W. "Appraising Floodplain Properties". *The Appraisal Journal* (April 1991).

Rinehart, James R. "Estimating the Effect of a View on Undeveloped Property Values". *The Appraisal Journal* (January 1999).

Rubenstein, Harvey M. *A Guide to Site Planning and Landscape Construction*. New York: John Wiley & Sons, Inc., 1996.

Uniform Appraisal Standards for Federal Land Acquisitions. Washington, D.C.: Interagency Land Acquisition Conference, 2000.

Witherspoon, Robert E., Jon P. Abbett şi Robert M. Gladstone. *Mixed-Use Developments: New Ways of Land Use*. Washington, D.C.: Urban Land Institute, 1976.

Capitolul 11

Brand, Stewart. *How Buildings Learn: What Happens After They're Built*. New York: Viking Penguin, 1994.

Carson Dunlap & Associates Limited. *The Illustrated Home*. Chicago: Dearborn Real Estate Education, 2003.

Ching, Francis D.K. şi Cassandra Adams. *Building Construction Illustrated*. Ed. 3. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2001.

Duffy, Francis şi Kenneth Powell. *The New Office*. London: Conran Octopus Books, 1997.

Guidry, Krisandra. "Sick Commercial Buildings: What Appraisers Need To Know". *The Appraisal Journal* (January 2002).

Harris, Cyril M. *Dictionary of Architecture and Construction*. New York: McGraw-Hill, 1975.

Harrison, Henry S. *Houses - The Illustrated Guide to Construction, Design & Systems*. Ed. 3. Chicago: Real Estate Education Company, a division of Dearborn Financial, 1998.

Keune, Russell V., ed. *The Historic Preservation Yearbook*. Bethesda, Md.: Adler and Adler, 1984.

Love, Terrence L. "New Light Construction Technologies for Residential and Small Commercial Buildings". *The Appraisal Journal* (January 1997).

McKnight, Douglas. "A Practical Guide to Evaluating the Functional Utility of Warehouses". *The Appraisal Journal* (January 1999).

McMorrough, Julia. *Materials, Structures, and Standards*. Gloucester, Mass.: Rockport Publishers, Inc., 2006.

R.S. Means, Inc. *Means Illustrated Construction Dictionary*. ed. 3. Kingston, Mass.: R.S. Means, Inc., 2000.

Myers, John. "Fundamentals of Production that Influence Industrial Facility Designs". *The Appraisal Journal* (April 1994).

PKF Consulting şi Urban Land Institute. *Hotel Development*. Washington, D.C.: Urban Land Institute, 1996.

Reynolds, Judith. *Historic Properties: Preservation and the Valuation Process*. Ed. 3. Chicago: Appraisal Institute, 2006.

Roddewig, Richard J., ed. *Valuing Contaminated Properties: An Appraisal Institute Anthology*. Chicago: Appraisal Institute, 2002.

Ruegg, Rosalie T. şi Harold E. Marshall. *Building Economics: Theory and Practice*. New York: Van Nostrand Reinhold, 1990.

Sanders, Michael V. "Mold: What Appraisers Should Know". *Valuation Insights & Perspectives* (Third Quarter 2005).

Sharkawy, M. Atef. şi Joseph Rabianski. "How Design Elements Create and Enhance Real Estate Value". *Real Estate Review* (Summer 1995).

Simmons, H. Leslie, Harold B. Olin, John L. Schmidt şi Walter H. Lewis. *Construction Principles, Materials and Methods*. Ed. 7. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2001.

Simons, Robert A. *When Bad Things Happen to Good Property*. Washington, D.C.: Environmental Law Institute, 2005.

Simpson, John A. *Property Inspection: An Appraiser's Guide*. Chicago: Appraisal Institute, 1997.

UBC Real Estate Division. 2009. *Commercial Property Analysis*. Vancouver: UBC Real Estate Division.

UBC Real Estate Division. 2009. *Residential Property Analysis*. Vancouver: UBC Real Estate Division.

Wang, Ko şi Marvin L. Wolverton. *Real Estate Valuation Theory*. Boston: Kluwer Academic, 2002.

White, John Robert, ed. *The Office Building: From Concept to Investment Reality*. Chicago: Appraisal Institute, Counsellors of Real Estate şi Society of Industrial and Office Realtors Educational Fund, 1993.

Clădire verde

Council of Energy Ministers. 2007. *Moving Forward on Energy Efficiency in Canada: A Foundation for Action*. Government of Canada. ISBN 978-0-662-46749-6.

Elkington, John. *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Stony Creek, Conn.: New Society Publishers, 1998.

Frej, Anne, ed. *Green Office Buildings: A Practical Guide to Development*. Washington, D.C.: Urban Land Institute, 2005.

Guidry, Krisandra. "How Green is Your Building?: An Appraiser's Guide to Sustainable Design". *The Appraisal Journal* (Winter 2004).

Lucuik, Mark et al. 2005. *A Business Case for Green Buildings in Canada*. Canada Green Building Council.

McDonough, Bill, and Michael Braungart. *Cradle to Cradle: Remaking the Way We Make Things*. New York: North Point Press, 2002.

Rocky Mountain Institute. *Green Development: Integrating Ecology and Real Estate*. New York: John Wiley & Sons, Inc. 1998.

UBC Real Estate Division. 2010. *Green Value: Valuing Sustainable Commercial Buildings*. (CPD 125 course workbook).

UBC Real Estate Division. 2008. *Getting to Green - Energy Efficient and Sustainable Housing*. (CPD 126 course workbook).

U.S. Green Building Council. *LEED Green Building Rating System*. Washington, D.C.: USGBC. *www.usgbc.org*

Valuation (Second Quarter 2007), No. "Appraising in a Green World: Where Value and Sustainability Meet", inclusiv următoarele articole:

Bergsman, Steve. "Sustainable by All Accords".

Nicolay, Claire. "The Greening of Real Estate Appraisal".

Price-Robinson, Kathy. "Green Building: Lenders' and Builders' Perspectives".

Capitolul 12

Abson, Gary K. "Highest and Best Use: Theory and Practice". *Canadian Appraiser* (Spring 1989).

American Institute of Real Estate Appraisers. *Readings in Highest and Best Use*. Chicago, 1981.

Beckwith, Paul." Highest and best use analysis". *Canadian Property Valuation* (Fall 2010).

Fanning, Stephen F. *Market Analysis for Real Estate: Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use*. Chicago: Appraisal Institute, 2005.

Finch, J. Howard. "Highest and Best Use and the Special-Purpose Property". *The Appraisal Journal* (April 1996).

Galleshaw, Mark. "Evaluating Interim Uses". *The Appraisal Journal* (January 1994).

Graaskamp, James A. *A Guide to Feasibility Analysis*. Chicago: Society of Real Estate Appraisers, 1970.

Greer, Gaylon E. *The Real Estate Investment Decision*. Lexington, Mass.: D.C. Heath, 1979.

Lennhoff, David C. şi William A. Elgie. "Highest and Best User". *The Appraisal Journal* (July 1995).

Lennhoff, David C., and Richard L. Parli. "A Higher and Better Definition". *The Appraisal Journal* (Winter 2004).

Love, Terrence L., Sr. "The Appraiser's Role in Zoning Litigation". *The Appraisal Journal* (July 1998).

North, Lincoln W. *The Concept of Highest and Best Use*. Winnipeg, Manitoba: Appraisal Institute of Canada, 1981.

Parli, Richard. "What's Financial Feasibility Got To Do With It?" *The Appraisal Journal* (October 2001).

Rattermann, Mark R. "Highest and Best Use Problems in Market Value Appraisals". *The Appraisal Journal* (Winter 2008).

Seldin, Maury şi James H. Boykin. *Real Estate Analyses*. Homewood, Ill.: American Society of Real Estate Counsellors and Dow Jones-Irwin, 1990.

Young, Janice F. şi Stephanie Coleman. "Common Errors and Issues in Reports". *The Appraisal Journal* (Summer 2007).

Capitolul 13

Akerson, Charles B. *The Appraiser's Workbook*. ed. 2. Chicago: Appraisal Institute, 1996.

Boronico, Jess S. şi Donald M. Moliver. "Appraisal Reliability and the Sales Comparison Approach". *The Appraisal Journal* (October 1997).

Crookham, James. "Sales Comparison Approach: Revisited". *The Appraisal Journal* (April 1995).

Rattermann, Mark R. "Consistency Problems in Residential Appraisals". *The Appraisal Journal* (October 1994).

_ "The Market History of the Subject: Analytical Tool or Fourth Approach to Value?" *The Appraisal Journal* (Spring 2005).

_ *Valuation by Comparison: Residential Analysis and Logic*. Chicago: Appraisal Institute, 2007.

Rodgers, Thomas. 1994. "Property-to-Property Comparison". *Appraisal Journal* (January 1994).

Williams, J. Greg. 1995. "Value by Deductive Reasoning". *Appraisal Journal* (July 1995).

Wilson, Donald C. 1997. "The Principle of Rank Substitution". *Appraisal Journal* (January 1997).

Wincott, D. Richard. "A Primer on Comparable Sale Confirmation". *The Appraisal Journal* (July 2002).

Capitolul 14

Asabere, Paul K. şi Forrest E. Huffman. "Sales Comparison Adjustments for FHA and VA Financing After Deregulation". *The Appraisal Journal* (Spring 2007).

Ramsland, Maxwell O., Jr. "Market-Supported Adjustments Using Multiple Regression Analysis". *The Appraisal Journal* (April 1998).

Slade, Barrett A. "Conditions of Sale Adjustment: The Influence of Buyer and Seller Motivations on Sale Price". *The Appraisal Journal* (Winter 2004).

UBC Real Estate Division. 2008. *Adjustment Support in the Direct Comparison Approach: Hybrid Adjustment Technique*. (CPD 123 course workbook).

Capitolul 16

American Society of Farm Managers and Rural Appraisers and Appraisal Institute. *The Appraisal of Rural Property*, ed. 2. Denver and Chicago, 2000.

Bible, Douglas S. şi Chengo Hsieh. "Determinants of Vacant Land Values and Implications for Appraisers". *The Appraisal Journal* (July 1999).

Boykin, James H. "Impropriety of Using Dissimilar-size Comparable Land Sales". *The Appraisal Journal* (July 1996).

_ *Land Valuation: Adjustment Procedures and Assignments*. Chicago: Appraisal Institute, 2001.

Emerson, Don, M. *Subdivision Valuation*. Chicago: Appraisal Institute, 2008.

Enns, David. "Property Markets and Monopoly Elements". *Canadian Appraiser* (Spring 2002).

Entreken, Henry C., Jr. "Analysis of Land Value Under Differing Land Use Restrictions". *The Appraisal Journal* (October 1994).

Foster, S.G., "Appraisal Process in the Valuation of Water Lots". *Canadian Appraiser*, Volume 27, Book 4.

Lovell, Douglas D., and Robert S. Martin. *Subdivision Analysis*. Chicago: Appraisal Institute, 1993.

Miller, Steven E. "Land Value in a Collapsing Market". *The Appraisal Journal* (January 1994).

Capitolul 17

Coggin, Dana T. "Let's Not Abandon the Cost Approach". *The Appraisal Journal* (January 1994).

Dannis, Charles G. "Pulling Back the Curtain on Tradition". *The Appraisal Journal* (January 1993).

Iwan, Gregory A. "The Cost Approach: Inflexible or Infeasible?" *The Appraisal Journal* (January 1993).

Marchitelli, Richard. "Rethinking the Cost Approach". *The Appraisal Journal* (July 1992).

Mason, James J. "Under the Microscope: The Cost Approach". *The Appraisal Journal* (January 1993).

Oetzel, Terrell R. "Some Thoughts on the Cost Approach". *The Appraisal Journal* (January 1993).

Ramsett, David E. "The Cost Approach: An Alternative View". *The Appraisal Journal* (April 1998).

Zillioux, Victoria Cassens. "The Cost Approach Dilemma: The Responsibilities Behind the Issue". *Valuation Insights & Perspectives* (Fourth Quarter 2006).

Capitolul 18

Ruegg, Rosalie T. şi Harold E. Marshall. *Building Economics: Theory and Practice*. New York: Van Nostrand Reinhold, 1990.

Building Cost Manuals

Building Construction Cost Data. Duxbury, Mass.: Robert Snow Means Co. (anual). *www.rsmeans.com*

Redă preţuri medii unitare pentru mai multe elemente constructive ale unei clădiri, pentru utilizarea la întocmirea de devize. Componentele sunt aranjate în conformitate cu sistemul uniform adoptat de American Institute of Architects, Associated General Contractors şi Construction Specifications Institute.

Dodge Building Cost Calculator & Valuation Guide. New York: McGraw-Hill Information Systems Co. (sub formă de foi volante, suplimente trimestriale). *www.fwdodge.com*

Redă preţuri pentru tipuri şi mărimi uzuale de imobile. Sunt incluşi indici de modificare locali şi tabele cu costuri locale. Anterior *Dow Building Cost Calculator*.

Marshall Valuation Service. Los Angeles: Marshall and Swift Publication Co. (sub formă de foi volante, suplimente lunare). *www.marshallswift.com*

Date despre cost pentru determinarea costurilor de înlocuire ale clădirilor şi ale altor construcţii speciale din Statele Unite şi Canada. Include indici actuali de costuri şi indici locali.

Residential Cost Handbook. Los Angeles: Marshall and Swift Publication Co.
(sub formă de foi volante, suplimente lunare). *www.marshallswift.com*
Prezintă metoda costurilor unitare şi metoda costurilor segregate. Include indici locali şi de tendinţă a costurilor.

Capitolul 19

Akerson, Charles B. *The Appraiser's Workbook*. 2nd ed. Chicago: Appraisal Institute, 1996.

Cappello, Steve. "Incurable What?! Incurable Functional Obsolescence". *Assessment Journal* (July/August 1995).

Derbes, Max J., Jr. "Accrued Depreciation Redefined and Reordered". *The Appraisal Journal* (April 1998).

Ellsworth, Richard K. "Estimating Depreciation for Infrequently Transacted Assets". *The Appraisal Journal* (January 2000).

Ramsett, David E. "The Cost Approach: An Alternative View". *The Appraisal Journal* (April 1998).

Williams, Thomas P. "Categorizing External Obsolescence". *The Appraisal Journal* (April 1996).

Wolverton, Marvin L. "Empirical Analysis of the Breakdown Method of Estimating Physical Depreciation". *The Appraisal Journal* (April 1998).

Capitolul 20

Akerson, Charles B. *Capitalization Theory and Techniques: Study Guide*. 2nd ed. Chicago: Appraisal Institute, 2000.

American Institute of Real Estate Appraisers. *Readings in the Income Capitalization Approach to Real Property Valuation*, Vol. II. Chicago, 1985.

Burton, James H. *Evolution of the Income Approach*. Chicago: American Institute of Real Estate Appraisers, 1982.

Clayton, J. şi Hamilton, S.W. "Risk and Return in the Canadian Real Estate Market". *Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*. Vol. 16. No. 2. June 1999.

Fisher, Clifford E., Jr. *Rates and Ratios Used in the Income Capitalization Approach*. Chicago: Appraisal Institute, 1995.

UBC Real Estate Division. 2008. *Real Estate Investment Analysis and Advanced Income Appraisal*. Vancouver: UBC Real Estate Division. Capitolul 7: Income Method of Valuation.

Capitolul 21

American Institute of Real Estate Appraisers. *Forecasting: Market Determinants Affecting Cash Flows and Reversions*. Research Series Report 4. Chicago, 1989.

Surse pentru costurile de exploatare şi rate

Numai o parte din multitudinea de surse publicate sunt citate în continuare.

Building Owners and Managers Association International. *Downtown and Suburban Office Building Experience Exchange Report*. Washington, D.C.

Publicaţie anuală din 1920. Include analize ale cheltuielilor şi veniturilor, în cenţi / picior pătrat, precum şi medii naţionale, regionale şi din anumite oraşe.

Dun & Bradstreet, Inc. *Key Business Ratios in 125 Lines*. New York.
Publicație anuală. Conține rate din bilanțuri și conturi de profit și pierdere.

Institute of Real Estate Management. *Income/Expense Analysis: Apartments, Condominiums & Cooperatives*. Chicago.
Publicație anuală din 1954. Datele sunt aranjate după tipul de imobil, apoi pe grupe naționale, regionale, metropolitane și din anumite orașe. Se indică costurile de exploatare pe cameră, pe unitate de suprafață etc. Anterior *Apartment Building Experience Exchange*.

_ *Income/Expense Analysis: Suburban Office Buildings*. Chicago.
Publicație anuală din 1976. Datele sunt analizate pe baza suprafeței brute și a suprafețelor închiriabile brute și nete ale birourilor. Include calculații în dolari / picior pătrat; comparații naționale, regionale și metropolitane, precum și analize detaliate pentru anumite orașe.

Urban Land Institute and International Council of Shopping Centers. *Dollars and Cents of Shopping Centers/The Score: 2008*. Washington, D.C.
Prima apariție în 1961. Actualizare semestrială. Include date privind veniturile și cheltuielile pe cartiere, comunități și centre regionale, precum și statistici ale unor tipuri specifice de chiriași.

Capitolul 22

Mason, James J., ed. și comp. *AIREA Financial Tables*. Chicago: American Institute of Real Estate Appraisers, 1981.

Capitolul 24

Greer, Gaylon E. *Investment Analysis for Real Estate Decisions*. Ed. 4. Chicago: Dearborn Financial Publishing, 1997.

Capitolul 25

Emerson, Ralph, III. "Proper Reconciliation in Narrative Reports Favours Substance Over Form". *The Appraisal Journal* (January 1998).

Lambert, D.W., "The Three Approaches to Value - Market, Market and Market". *Canadian Appraiser*, Vol. 20, book 1 (revizuit 1988, Vol. 32, book 2).

Roberts, Joe R., și Eric Roberts. "The Myth About Appraisals". *The Appraisal Journal* (April 1991).

Spence, Mark T. și James A. Thorson. "The Effect of Expertise on the Quality of Appraisal Services". *Journal of Real Estate Research*, Vol. 15, nr. 1/2 (1998).

Capitolul 26

Appraisal Institute of Canada. *Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (CUSPAP)*.

Blankenship, Alan. *The Appraisal Writing Handbook*. Chicago: Appraisal Institute, 1998.

Coleman, Stephanie. *Scope of Work*. Chicago: Appraisal Institute, 2006.

Craft, J.L. "Logic and Rhetoric in Appraisal Reporting". *The Appraisal Journal* (April 1995).

Eaton, J.D. "FRCP: The Other Appraisal Report Standard". *Valuation Insights & Perspectives* (Second Quarter 1999).

Horevitz, Ann Marie. "Appraisal Writing, Aristotle, and the Art of Persuasion". *The Appraisal Journal* (July 1997).

Klaasen, Romain L. "It's Only Words But Writers Beware!" *Canadian Appraiser*, Vol. 36, book 2, 1992.

Rattermann, Mark R. *Using the Individual Condominium Unit Appraisal Report Forms: Fannie Mae Form 1073 and Exterior-Only Form 1075*. Chicago: Appraisal Institute, 2006.

_ *Using Residential Appraisal Report Forms: URAR 2005 (Form 1004) and Exterior Inspection (Form 2055)*. Chicago: Appraisal Institute, 2005.

_ *Using the Small Residential Income Property Appraisal Report (Fannie Mae Form 1025/Freddie Mac Form 72)*. Chicago: Appraisal Institute, 2006.

Rex, Charles W., III, şi Susan Motycka Rex. "Market Analysis in Appraisal Reports: Vitalizing Key Data Sections". *Valuation Insights & Perspectives* (Fall 1996).

Tardiff, Frank D. "Using an Engagement Letter to Minimize Discrepancies Between Appraised Value and Transaction Price". *The Appraisal Journal* (January 1994).

Wilson, L. Deane. "Are Appraisal Reports Logical Fallacies?" *The Appraisal Journal* (April 1996).

Capitolul 27

Appraisal Institute of Canada. *Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice. Review and Consulting Standards.*

Grover, Michael M. *Expert Witness - The Forensic Appraiser*. September, 1991. Winnipeg: Appraisal Institute of Canada.

Sevelka, Tony. "Appraisal Review: An Emerging Discipline”. Part I and Part II. *Canadian Appraiser*. Spring 1997.

Capitolul 28

Berenson, Mark L., David M. Levine şi Timothy C. Krehbiel. *Basic Business Statistics: Concepts and Applications*. Ed. 9. Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, 2004.

Canning, George. 2002. "What Makes AVMs Work?" Vancouver: UBC Real Estate Division.

City of Calgary Assessment Department. "Regression Modeling in Calgary - A Practical Approach". *Assessment Journal*. Vol. 5, Nr. 4, August 1998. International Association of Assessing Officers.

Dielman, Terry. *Applied Regression Analysis*. Ed. 3. Pacific Grove, Calif.: Duxbury, 2001.

Goddard, Bryan L. "Graphics Improve the Analysis of Income Data". *The Appraisal Journal* (October 2000).

_ "The Power of Computer Graphics for Comparative Analysis". *The Appraisal Journal* (April 2000).

_ "The Role of Graphic Analysis in Appraisals". *The Appraisal Journal* (October 1999).

Guy, Rebecca F. şi Louis G. Pol. *Statistics for Real Estate Professionals*. New York: Quorum Books, 1989.

Hair, Joseph F., Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham şi William C. Black. *Multivariate Data Analysis with Readings*. Ed. 3. New York: Macmillan, 1992.

Kohler, Heinz. *Statistics for Business and Economics*. Stamford, Conn.: Thomson, 2002.

Levine, David M., Timothy C. Krehbiel şi Mark L. Berenson. *Business Statistics: A First Course*. Ed. 3. Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, 2003.

Mark, Jonathon. "Multiple Regression Analysis: A Review of the Issues". *The Appraisal Journal* (January 1988).

McClave, James T., P. George Benson şi Terry Sincich. *Statistics for Business and Economics*. Ed. 9. Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, 2005.

Neter, John, William Wasserman şi Michael H. Kutner. *Applied Linear Statistical Models: Regression, Analysis of Variance, and Experimental Designs*. Ed. 3. Homewood, Ill.: Irwin, 1990.

Newell, Graeme J. "The Application of Ridge Regression to Real Estate Appraisal". *The Appraisal Journal* (January 1982).

Reichert, Alan K., James S. Moore şi Chien-Ching Cho. "Stabilizing Statistical Appraisal Models Using Ridge Regression". *The Real Estate Appraiser and Analyst* (Fall 1985).

Sweetland, Doug. "Ridge Regression: A Word of Caution". *The Appraisal Journal* (April 1986).

Triola, Mario F., William M. Goodman, Richard Law. *Elementary Statistics, Canadian Edition*. Pearson Education Canada, 2nd ed., 2001, 848 pag.

UBC Real Estate Division. 2009. *Statistical and Computer Applications in Valuation*. Vancouver, BC: UBC Real Estate Division.

UBC Real Estate Division. 2009. *Advanced Computed Assisted Mass Appraisal*. Vancouver, BC: UBC Real Estate Division.

Capitolul 29

Annis, Kristyn. *Aboriginal Rights and Wind Development in Canada*. Right-of-Way Magazine, International Right of Way Association, Gardena California, July-August 2009.

Appraising Easements: Guidelines for Valuation of Land Conservation and Historic Preservation Easements. Ed. 3. Washington, D.C.: Land Trust Alliance and National Trust for Historic Preservation, 1999.

Conroy, Kathleen. *Valuing the Timeshare Property*. Chicago: American Institute of Real Estate Appraisers, 1981.

Dombal, Robert W. *Appraising Condominiums: Suggested Data Analysis Techniques*. Chicago: American Institute of Real Estate Appraisers, 1981.

_ *Residential Condominiums: A Guide to Analysis and Appraisal*. Chicago: American Institute of Real Estate Appraisers, 1976.

Herzog, Steven J. "The Appraisal of Water Rights: Their Nature and Transferability". *The Appraisal Journal* (Winter 2008).

MacCrate, James R. şi James B. McEvoy. "Family Limited Partnerships, Corporations, and Valuation Issues". *The Appraisal Journal* (July 2000).

Rattermann, Mark R. *Using the Individual Condominium Unit Appraisal Report: Forms 1073 and 1075*. Chicago: Appraisal Institute, 2006.

Reynolds, Judith. *Historic Properties: Preservation and the Valuation Process*. Ed. 3. Chicago: Appraisal Institute, 2006.

Rothermich, David. "Partitioning Real Property". *The Appraisal Journal* (July 2002).

UBC Real Estate Division. 2010. *BUSI 442 Course Workbook*. Vancouver: UBC Real Estate Division.

UBC Real Estate Division. 2006. *BUSI 452 Course Workbook*. Vancouver: UBC Real Estate Division.

Webb, Dennis A. *Valuing Undivided Interests in Real Property: Partnerships and Cotenancies*. Chicago: Appraisal Institute, 2004.

Capitolul 30

Bower, Ray. Primer *on International Valuation Standards*, serie formată din 5părţi, 2008 Partea 4 – 2009 Partea 4, Canadian Property Valuation, Appraisal Institute of Canada, Ottawa, 2008/2009.

Crosson, Stephen T. şi Simon D. Neame. "Mark-to-Market in the United Kingdom". *The Appraisal Journal* (Winter 2004).

Dorchester, John D., Jr. "Market Value for Financial Reporting: The Premise". *The Appraisal Journal* (Winter 2004).

Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Standards No. 157: Fair Value Measurements. (September 2006).

Fishman, Jay E., Shannon P. Pratt, and William J. Morrison. *Standards of Value: Theory and Applications*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, Inc., 2007.

Gerlach, Alison. "Valuation for Financial Reporting: Are We There Yet?" *Valuation Insights & Perspectives* (Fourth Quarter 2006).

Glanville, Brian şi Alison Gerlach. "VFR Is Important for Your Business Sense". *Valuation Insights & Perspectives* (First Quarter 2004).

International Valuation Standards Committee. *International Valuation Standards*. 8th ed. London, 2008.

King, Alfred M. *Fair Value for Financial Reporting: Meeting the New FASB Requirements*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, Inc., 2006.

KPMG. 2008. *The Impact of lFRS on the Real Estate Industry: Financial Services, www.kpmg.com*

McCarthy, Ann Marie şi John McCarthy. "Accounting for Change: GASB, FASB and Mark to Market". *Valuation Insights & Perspectives* (Fourth Quarter 2002).

PriceWaterhouseCoopers. 2008. *Putting IFRS in Motion. The Impact of lnternational Financial Reporting Standards (IFRS) on the Canadian Real Estate Sector. www.pwc.com*

UBC Real Estate Division. 2008. *Valuation for Financial Reporting - Real Property Appraisal and IFRS.* (CPD 114 course workbook). Vancouver: UBC Real Estate Division.

INDEX

zone comerciale, 4.21-26
  A se vedea și zone de afaceri centrale; centre comerciale comunitare; centre comerciale din vecinătate; centre comerciale regionale; centre comerciale specializate